aifa 实用投融资分析师 Applied Investment & Finance Analyst

认证考试统编教材

财务报表分析

FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS

（BOOK 3）

负债、权益、现金流量表

Liabilities, Equity, Cash Flow Statement

诚迅金融培训　杨松涛
中信证券　林小驰　◦ 合著

347个上市公司 案例

帮您提高财报分析技巧



中国金融出版社

VISIT…

LANZAROTE Caliente.com

财务报表分析是研究规范化的基础，多年来，市场上缺乏贴近实战、贴近资本市场的财务报表分析书籍，本书的出版则填补了这一空白。我相信，本书介绍的分析方法及三百多个上市公司精选案例一定会对资本市场研究的正规化起到推动作用。

——徐刚　中信证券执行委员会委员、董事总经理

我曾为多家银行提供审计及管理咨询服务，我觉得财务报表分析对在银行工作的员工，尤其是对公业务人员来说是一个必要的基础技能。通过财务报表分析识别借款企业未来发展的机会和风险，是做好对公业务的基本功，也是对公业务人员与企业沟通的重要工具。

——吴卫军　普华永道北京首席合伙人

二十余年的职业生涯中，我始终与财务报表打交道，因此，在我看来，读懂财务报表，是所有投资人员作出正确商业判断和投资决策的基础。

——叶长青　中信产业基金首席财务官（前普华永道合伙人）

财务报表分析说简单也简单，说复杂也复杂，数十个科目，多年的数据纠缠在一起，如何拨开迷雾看清真相，是每一位工作在信贷条线的客户经理和信贷评审人员的重要职责。

——江先周　中国建设银行（亚洲）执行董事、常务副行长

我希望本书能够帮助更好地普及财务分析，帮助广大普通投资者多一双火眼金睛，在新一轮的互联网金融浪潮中把握更多的机会，创造财富。

——韩歆毅　蚂蚁金服副总裁兼CEO助理

企业尤其是上市公司的财务人员和高管如果能更深入地掌握财务报表分析方法，可以为投资者及股东呈现出更加实用、易懂的报表。

—— 黄伟明　联想集团CFO

本书不仅精选了大量真实的A股上市公司案例，还选取了大量港股、美股等海外市场的案例，相信大量案例的使用，会使读者在理解关键知识点时，具有事半功倍的效果。

——许国庆　诚迅金融培训公司董事长


中国金融出版社
官方微博


中国金融出版社
官方微信


诚迅金融培训
微信公众平台

网上书店：www.chinafph.com

上架类别　资格考试


ISBN 978-7-5049-7
9 787504 978080 >

定价：86.00元

aifa 实用投融资分析师 Applied Investment & Finance Analyst

认证考试统编教材

财务报表分析

FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS

（BOOK 3）

负债、权益、现金流量表

Liabilities, Equity, Cash Flow Statement

诚迅金融培训 杨松涛
中信证券 林小驰
○合著

中国金融出版社

责任编辑：戴　硕　肖　炜
责任校对：孙　蕊
责任印制：程　颖

图书在版编目（CIP）数据

财务报表分析（Caiwu Baobiao Fenxi）第3册　负债、权益、现金流量表/杨松涛、林小驰著. —北京：中国金融出版社，2015.3

ISBN 978－7－5049－7808－0

Ⅰ. ①财…　Ⅱ. ①杨…②林…　Ⅲ. ①会计报表—会计分析②资金平衡表—基本知识③现金流量表—基本知识　Ⅳ. ①F231.5

中国版本图书馆CIP数据核字（2015）第020017号

出版发行　中国金融出版社
社址　北京市丰台区益泽路2号
市场开发部　（010）63266347，63805472，63439533（传真）
网 上 书 店　http://www.chinafph.com
（010）63286832，63365686（传真）
读者服务部　（010）66070833，62568380
邮编　100071
经销　新华书店
印刷　天津银博印刷技术发展有限公司
尺寸　210毫米×285毫米
印张　13.25
字数　269千
版次　2015年3月第1版
印次　2015年3月第1次印刷
定价　86.00元
ISBN 978-7-5049-7808-0/F. 7368
如出现印装错误本社负责调换　联系电话（010）63263947

实用投融资分析师认证考试顾问（按姓氏拼音排序）

高　坚	国家开发银行原副行长
何小锋	北京大学经济学院
江先周	中国建设银行
刘乐飞	中信产业基金
吴卫军	普华永道
徐　刚	中信证券
张后奇	华夏东方养老资产管理公司
朱武祥	清华大学经济管理学院
竺　亚	平安证券

实用投融资分析师认证考试指导专家（按姓氏拼音排序）

陈　劲	平安大学
陈兴珠	一创摩根
陈卓思	工商银行
崔　蓉	华夏基金
丁全胜	国泰君安
董功文	金辉集团
郭金香	中信产业基金
郭　明	慧达管理咨询
韩歆毅	蚂蚁金服
华庆成	苏格兰皇家银行
梁晓莉	麦格理银行
林小驰	中信证券
刘　佳	摩根大通
刘祖繁	汇丰银行
罗开位	招银大学
罗　奕	乾源资本
马卫锋	勤行投资
马正阳	中信证券
毛曙光	巴克莱银行
孙永红	弘毅投资
田　娜	嘉实基金
佟　珂	君合律师事务所
王拓轩	德勤
王越国	平安银行
肖　南	先锋金融
谢　方	鼎晖投资
谢国斌	平安银行
徐寒飞	国泰君安
许国庆	诚迅金融培训
杨大和	美国硅谷银行
杨冀川	平安陆金所
杨　青	中国银行
杨松涛	诚迅金融培训
叶长青	中信产业基金
尹　奇	中信产业基金
张　雷	中信产业基金
赵　竞	摩根大通
赵　溱	诚迅金融培训

实用投融资分析师认证考试简介

实用投融资分析师认证考试（Applied Investment & Finance Analyst，AIFA）旨在提高投融资领域从业人员的实际分析与操作能力，通过定量与定性相结合的考试方式，高效、便捷的测评流程，帮助专业金融机构进行招聘测评。AIFA 考试包括“估值建模”、“公司信贷分析”、“财务报表分析”、“固定收益”及“并购与股权投资”五科；“估值建模”考试已被中信产业基金、金石投资、中信证券、海通证券等多家专业金融机构当作考查应聘申请人投资与投行业务实操技能的招聘测评工具及新员工和实习生培训后的考核内容；北大、清华、复旦、交大等著名院校财经专业学生自 2010 年以来已积极参与多年。

“估值建模”招聘测评考试简介

考试定位	投融资领域招聘测评的专业工具，有效提高从业人员实际操作技能
考试时间	随报随考（一般提前 3 ~ 5 天报名）
考试地点	京沪深等 80 多个主要城市以及纽约、伦敦、香港、台北等 9 个国际考点
考试语言	中文或英文
考试形式	机考，类型包括实际建模操作类模型题及知识类客观题
考试网站	www.aifaedu.com
开发机构	诚迅金融培训公司【在中国从事华尔街投行投资实操技能培训最早最多的机构】
承办机构	Pearson VUE【亦是 GMAT 的考试服务商】

华尔街投行投资实操技能系列培训

诚迅金融培训在四次引进华尔街估值建模培训的基础上，以估值建模为核心，形成了财务报表分析、估值建模、并购与股权投资、公司信贷分析、固定收益等华尔街投行投资实操技能系列培训课程，使学员掌握中外金融机构普遍使用的投融资分析方法，演练企业财务预测与估值建模、信贷风险分析与现金流预测建模、并购与股权投资估值建模、债券投资的定价建模等实际分析操作案例。具体特点如下：

1. 注重实际分析操作能力

在电脑上动手练习，更易理解和掌握有关财务及金融实操技能和理论知识。学员按照华尔街培训方法在课堂上使用电脑进行大量的估值建模与财务分析等演练，并可将模型案例带回工作中，学以致用。

2. 紧密联系实际案例

诚迅公司编写了房地产、银行业、证券业、保险业、石油、煤炭、电力、新能源、基础设施、机械制造、百货、食品饮料、通信、有色等行业的大量案例，可为 IPO、再融资、证券投资、股权投资及信贷等多种业务中可能面临的问题提供参考和借鉴。

3. 专人辅导建模练习

为学员配备一定比例的辅导员，配合培训讲师在课堂上对学员诸如 Excel 、会计、财务、金融等问题做有针对性的现场同步辅导，确保不同程度的学员都能跟上进度，掌握实操技能。诚迅公司数百期建模培训中的现场辅导模式深获所有学员赞赏。

4. 培训形式丰富

培训中采用了包括学员动手建模、课堂练习、课堂问答、课后作业、考核考试等多种形式，确保学员在培训中的参与热情和学习动力（压力），使学员能够主动地掌握实用知识，练习和巩固实操技能，最大程度地吸收和应用培训内容。

5. 已获业内认可多年

“估值建模”培训自 2002 年从华尔街引进中国后，已举办数百期，在业内拥有很好的口碑，得到了历届中外金融机构学员及其业务经理和人力资源部门的高度认可。由于是实际分析操作技能的培训与考试，学员在工作中能立即使用，收到实效，具有“已认可，后认证”的特点。

财务报表分析

财务报表分析既是投资分析及贷款评审的必备技能，也是估值建模的基础。本课程通过大量的中国企业案例，从利润表、资产负债表、现金流量表出发，讲解如何分析收入、成本、固定资产、存货、经营活动现金流等会计科目，从而看出企业核心竞争力或财务报表粉饰风险。通过实际操作练习掌握难点、三张表勾稽关系及财务综合分析方法。本课程有辅导员辅导。

所需知识与技能：具备一定基础会计知识，能够使用 Excel。

估值建模

估值建模是成熟资本市场中投资分析和股票承销的必备工具。本课程对估值分析中涉及的会计、财务分析和税务知识的有关要点进行串讲，举例讲解中外资本市场通用的估值方法，学员在老师及多位操作熟练的辅导员引导下，完成多表格财务预测模型，并运用折现现金流、可比公司法等多种方法对股权价值进行评估，在培训中增强建模的操作规范及提高建模效率的技巧。本课程有辅导员辅导。

所需知识与技能：具备一定基础会计知识，能够简单分析财务报表，经常使用 Excel。

公司信贷分析

本课程根据国际商业银行普遍使用的信贷风险分析方法，通过现金流预测及财务指标分析来关注贷款企业未来的还款能力。通过演练财务风险预测模型，分析企业的流动资金贷款和中长期贷款项目案例，进而深入评估贷款企业的潜在风险，并讨论分析财务报表审核案例，提高学员的风险识别与风险管理能力，从而改善当前商业银行的客户经理和一些信贷人员不善于使用量化工具、不重视财务预测的现状，为解决中小企业融资难及有效降低不良贷款率提供切实可行的分析方法。本课程有辅导员辅导。

所需知识与技能：具备一定基础会计知识，能够简单分析财务报表，经常使用 Excel。

并购与股权投资

并购与股权投资中的定量分析技术在财务结构设计、目标企业估值、风险收益评估的应用已经愈加成为并购及股权投资专业人员所必需的核心技术，同时也是各类投资者解读并购交易及分析并购双方企业价值所必须掌握的分析技能。本课程重点练习“简单合并交易结构分析模型”、“全面合并模型”、“杠杆收购分析模型”、“股权投资进入—退出分析模型”等不同类型及不同阶段的并购与股权投资所适用的模型，着重讲解在实际工作中如何运用这些模型对并购及股权投资的交易结构进行设计、衡量目标公司的价值，并进行风险收益分析。通过这些量化分析方法，为投资的战略制定、决策、尽职调查、交易谈判、执行和评价提供支持。本课程有辅导员辅导。

所需知识与技能：需参加过估值建模培训并熟练掌握该科所需知识与技能，熟练使用Excel。

固定收益

本课程着重串讲中国多个债券市场各主要产品及其交易方式与计算方法等应知应会的知识与技能，并与美国债券市场同类产品进行比较；侧重债券的定量计算和定价分析等技能，以及对债券市场的风险分析和管理，分析宏观经济、货币政策等因素对债券价格的影响。本课程有辅导员辅导。

所需知识与技能：需学习过高等数学、概率统计、债券基本原理，经常使用 Excel。

考试开发机构简介

诚迅金融培训公司

诚迅金融培训公司（Chainshine Financial Training，www.chainshine.com）1998 年在北京成立，公司高管曾在华尔街投行及美国商业银行工作多年，致力于为中外金融机构提供以实操技能为特点的专业培训。诚迅公司的培训强调学员动手建模操作和实际案例练习，并根据学员人数配备现场辅导员，填补了国内建模培训方面的空白。

诚迅公司将华尔街投资银行普遍使用的估值定价模型培训及美国商业银行常年使用的信贷风险分析培训引进中国，进行本土化再造，现已举办数百期，已成为许多国内金融机构新

更多资料，欢迎访问 www.wenku120.com

员工入职培训的主要组成部分。同时还多次举办财务报表分析、并购、债券、资产证券化、信用衍生品等定量分析模型培训。并在此基础上，自 2010 年起开发了“实用投融资分析师”（AIFA）认证考试。诚迅公司在企业财务分析及财务模型构建方面具有丰富经验，曾参与多家企业融资、投资和财务顾问项目。

考试服务公司简介

Pearson VUE

Pearson VUE 通过在中国 80 多个城市的 280 多家授权考试中心，以及美洲、欧洲、亚洲等地区 165 个国家的 5 000 多家授权考试中心为“实用投融资分析师”认证考试提供全球中英文随报随考服务，为中外金融机构全球招聘及考核员工提供使用该有效测评工具的平台，并为国内外有志于进入金融市场的人才提供参加考试的渠道。

Pearson VUE 与培生教育（Pearson Education）、金融时报（Financial Times）、企鹅出版集团（Penguin Group）等公司同隶属于培生集团（Pearson Group）（纽约证券交易所和伦敦证券交易所上市公司），为管理专业研究生入学考试委员会（GMAT 考试主办方）、思科、甲骨文、华为、美国计算机行业协会等提供全球认证考试服务。欲了解 Pearson VUE 详情，请登录 www.pearsonvue.com。

作者简介

杨松涛先生现任诚迅金融培训公司投融资培训部总经理，是估值、并购、财务报表分析及信贷分析的专职培训师。杨先生在企业财务结构分析及财务模型构建方面具有丰富的经验，曾参与多家企业融资、投资和财务顾问项目，包括某跨国集团 70 亿元四位一体全产业链整合项目的财务模型构建，某央企海外并购财务分析及估值模型论证，海底捞餐饮债权融资等项目的财务分析模型构建，及担任某造纸企业等私募股权融资和银行贷款项目财务顾问。杨先生 2005 年加入诚迅金融培训公司，主编了《估值建模》、《财务报表分析》（中国金融出版社出版）等教材。杨先生毕业于清华大学经济管理学院金融学专业。

林小驰先生现任中信证券研究部财务与估值组首席分析师，2008 年加入中信证券，北京大学光华管理学院会计学博士，中央财经大学会计学院客座导师。长期负责机构投资者客户、公司及部门员工财务报表分析、报表舞弊识别、财务模型构建等方面的培训工作。著有《财务报表分析与证券定价（中国版）》（北京大学出版社）、《财务报表分析》（中国金融出版社出版）等多部著作。在《Journal of Banking and Finance》、《Journal of International Money and Finance》等国际知名期刊发表多篇学术论文。其中，在《Journal of Banking and Finance》发表的论文被引用次数进入该期刊过去 5 年内发表论文被引次数前 10 名。

更多资料，欢迎访问 www.wenku120.com

目录

序一 不一样的财务报表分析
普华永道 吴卫军 ……1
序二 银行财务与信贷分析的专业化
中国建设银行（亚洲） 江先周 ……3
序三 互联网时代下的财务分析
蚂蚁金服 韩歆毅 ……5
序四 卖方研究 财报为先
中信证券 徐刚 ……8
序五 财务报表是投资人员作出投资决策的基础
中信产业基金 叶长青 ……11
本书特点（代前言）
诚迅金融培训 许国庆 ……13

第1章 融资性负债（债务）

1.1 基本概念 ……17
1.2 债务相关统计 ……24
1.3 债务成本 ……28
1.4 债务水平的分析 ……28
1.5 债务风险的分析 ……32

第2章 应付账款和应付票据

2.1 基本概念 ……41

2.2 应付款项占资产总计比例的统计 …… 43
2.3 应付款项周转率的统计 …… 44
2.4 分析要点 …… 46

第3章 预收款项

3.1 基本概念 …… 49
3.2 预收款项占资产总计比例的统计 …… 52
3.3 分析要点 …… 53

第4章 应付职工薪酬

4.1 基本概念 …… 61
4.2 应付职工薪酬占资产总计比例的统计 …… 67
4.3 应付职工薪酬及职工薪酬的影响因素 …… 68

第5章 应交税费

5.1 基本概念及构成 …… 73
5.2 应交税费占资产总计比例的统计 …… 77
5.3 补税上市 …… 79

第6章 其他应付款

6.1 基本概念 …… 81
6.2 其他应付款占资产总计比例的统计 …… 87

第7章 长期应付款

7.1 基本概念 …… 93
7.2 长期应付款占资产总计比例的统计 …… 97
7.3 融资租赁与经营租赁的区别和分析 …… 98

更多资料，欢迎访问 www.wenku120.com

第8章 所有者权益

8.1 基本概念 ······ 103
8.2 所有者权益变动表 ······ 107
8.3 所有者权益占资产总计比例的统计 ······ 109
8.4 权益转增股本的相关问题 ······ 111
8.5 股利分配 ······ 112
8.6 利润分配和转增股本的所得税问题 ······ 119
8.7 优先股及永续债 ······ 120
8.8 股份回购与库存股 ······ 123
8.9 分析要点 ······ 125

第9章 现金流量表概述

9.1 现金流量表的基本结构 ······ 129
9.2 间接法现金流量表 ······ 133
9.3 现金流量表的特点 ······ 134
9.4 现金流量表的作用与局限性 ······ 135

第10章 经营活动现金流

10.1 基本概念 ······ 137
10.2 经营活动现金流与利润表对比分析 ······ 140
10.3 间接法编制现金流量表 ······ 147
10.4 经营活动现金流的真实性 ······ 151
10.5 经营活动现金流的持续性与稳定性 ······ 152

第11章 投资活动现金流

11.1 基本概念 ······ 155
11.2 投资活动现金流的质量 ······ 162

11.3 投资活动现金流的合理性 ······ 164
11.4 投资活动现金流的真实性 ······ 165

第12章 筹资活动现金流

12.1 基本概念 ······ 169
12.2 筹资活动现金流的合理性 ······ 173
12.3 筹资活动现金流的真实性 ······ 174

第13章 现金流量表整体分析

13.1 企业不同发展阶段现金流量结构 ······ 175
13.2 现金流的真实性分析 ······ 177
13.3 自由现金流 ······ 177

附录1 参考文献 ······ 181
附录2 财务与信贷分析的部分公式 ······ 183
附录3 部分财会术语中英文对照 ······ 188

序一

不一样的财务报表分析

普华永道　吴卫军

我认识诚迅金融培训公司有十多年了。十多年来，诚迅金融培训公司长期致力于提高中国金融机构从业人员的专业实操技能，为众多金融机构提供估值建模实操技能类培训，并根据客户的需求开发出实战性和针对性较强的财务报表分析培训课程。

根据学员的反馈和要求，诚迅金融培训公司的杨松涛先生与中信证券的林小驰先生共同编写了《财务报表分析》一书。本书的视角看似平凡，似乎仅从财务报表科目出发，对三张财务报表中的四十余个会计科目进行分析，但仔细研读后，发现内容其实很不简单，与以往的财务书籍有较大区别。

1. 大量鲜活、实用性强的案例

全书通过上百个案例将各个科目立体展现，涉及不同市场、不同行业、不同时期的企业。读者在掌握这些科目含义、特点及分析要点的同时，也能通过阅读案例熟悉相关企业及行业。

2. 注重科目之间的联系

财务报表是一个具有很强勾稽关系的整体，不清楚勾稽关系就很难掌握财务分析技能。虽然本书分科目介绍，但是在每个科目的分析中，作者花了大量笔墨理清科目之间的勾稽关系；同时在每个科目的分析要点中，经常结合其他科目关联分析，使读者整体阅读后能够清晰地掌握科目之间的联系。

3. 深度及广度兼备

本书对每个科目的分析不仅仅停留在概念介绍和指标计算的层面，而是从科目的含义出发，引申需要注意的要点和可以使用的分析方法。比如在销售费用科目中，从规模、行业、销售模式来分析影响销售费用率的重要因素，既有结果的展示又有经验的分享。同时本书在内容上不仅系统介绍各个财务报表科目在财务分析中的知识，还介绍了很多非常实用的税务及法律相关知识，便于读者掌握更多的分析企业的方法。

我在普华工作已有二十五年，曾为多家银行提供审计及管理咨询服务。我在工作中发现，历史上许多银行的坏账、呆账产生的原因包括信贷业务人员在财务报表分析技能方面的欠缺，很多信贷人员仅仅停留在观察财务报表数字的表面，不能深入分析理解。我觉得财务报表分析对在银行工作的员工，尤其是对公业务人员来说是一个必要的基础技能。通过财务报表分析识别借款企业未来发展的机会和风险，是做好对公业务的基本功，也是对公业务人员与企业沟通的重要工具。只有掌握扎实的财务分析技能，才能在未来工作中及个人职业发展中领先一步。识别信贷风险需要信贷评审人员具有扎实的风险判断能力，其中财务分析是一项重要的技能。我觉得这是一本非常系统的财报分析案例教材。能够帮助大家深刻了解中国企业的财务报表打下基础。

吴卫军

2015 年 1 月

吴卫军先生 1989 年加入普华永道会计师事务所，先后在普华永道香港、上海、纽约、悉尼、北京和伦敦等地工作，向金融行业客户提供专业服务；2002 年晋升为合伙人，2011 年 4 月起担任普华永道北京首席合伙人。吴卫军先生 1992 年成为中国大陆第一位获得 ACCA 资格的专业人士。2004~2010 年，担任 ACCA 的全球理事。

吴卫军先生 1988 年毕业于对外经济贸易大学国际工商管理系，获会计学硕士学位。1985 年毕业于杭州商学院（今浙江工商大学）会计系，获会计学学士学位。吴卫军先生曾撰写专著《走在会计发展和银行改革的前沿》，2009 年 12 月由中国金融出版社出版。

序 二

银行财务与信贷分析的专业化

中国建设银行（亚洲）　江先周

我自1986年加入建设银行以来，除在建信基金工作8年外，都在建设银行总行工作，今年调至香港建行亚洲工作，较多地感受到了香港这一国际金融中心的银行运营的专业性。这里，仅针对银行信贷业务中财务与信贷分析方面，谈一些个人的粗浅看法。

在我国原有的国情及法律体系下，传统的银行信贷分析有以下特点：

一是说定量与定性分析同等重要，但在实践中，往往更多地侧重在定性分析方面，或者说定性分析大而空，缺少必要的数据支持，变成了人为的主观判断。

二是过度依赖抵质押品和担保，对第一还款来源的分析和重视度不够。

三是虽然信贷评审人员能够对财务报表进行一定的分析，但客户经理的分析能力则较弱，这对于银行来说是个较大的风险点。

四是较看重历史数据，不太关注未来的财务数据预测。

在利率市场化改革进一步推进的新的市场环境下，商业银行在信贷风险分析方面需要与时俱进，在继承传统信贷分析优点的同时，结合专业的财务与信贷风险分析方法，提高信贷风险管理能力。这也给银行信贷从业人员提出了更高的要求，需要有能力主动判断企业的财务健康程度，能不能看出企业报表的真实财务状况？是否掌握必要的财务舞弊识别方法？

财务报表分析说简单也简单，主要是指标分析及比率分析，说复杂也复杂，数十

个科目，多年的数据纠缠在一起，如何拨开迷雾看清真相，是每一位工作在信贷条线的客户经理和信贷评审人员的重要职责。

本书对于提高银行信贷从业人员财务分析技能来说是一本很实用的教材，它和传统财务分析教材不同之处在于，不是简单地讲解财务概念和比率计算，而是通过大量上市公司实际案例分析，既能帮助读者理解知识、掌握方法，又可用于对非上市公司进行分析，书中介绍的常见财务舞弊识别方法可供读者在实际工作中有所借鉴。另外，本书中还有大量的上市公司分行业的财务数据统计，为银行做行业分析提供了宝贵资料。

江先周

2015 年 1 月

江先周先生现任中国建设银行（亚洲）股份有限公司执行董事、常务副行长。1986 年加入中国建设银行总行，曾任建设银行行长办公室副主任、国际业务部副总经理、基金托管部总经理兼机构业务部总经理等职。2005 年创建并担任建信基金管理公司董事长。

江先周先生 1982 年毕业于东北财经大学，获经济学学士学位；1986 年毕业于财政部财政科学研究所，获经济学硕士学位；1992~1993 年在英国 Heriot-Watt 大学学习，获国际金融学硕士学位；1999 年 9~11 月在哈佛商学院参加高级管理培训项目。

序三

互联网时代下的财务分析

蚂蚁金服　韩歆毅

接到William兄（“William”指诚迅金融培训公司许国庆先生，下同。编者注。）关于写序的邀请，颇有些惶恐，William于我是兄长，也是前辈，能有机会为他写一点东西，是我的荣幸。

初识William，差不多是整整16年前，也是冬天，在清华经管伟伦楼5楼北的一间小教室里，William为20多个来年即将毕业的金融学子讲述什么是投资银行，暖气开得很旺，William用柔和的声音，把投行这个“丛林”娓娓道来，完全义务，不取一分钱。这些知识是课堂上学不到的，但又非常重要，我至今仍非常感谢William在普及投行知识方面给我带来的帮助。

这本《财务报表分析》，又让我看到了当年的William，不同的是，现在他有一个团队来和他一起做这些教育、普及的工作。财务分析的重要性不必多说，本书的特点相信大家翻开书后也一眼就能发现：分析细致、案例众多，我就不再赘述。作为一名互联网的从业人士，我想借此机会谈谈我的两点看法。

一、互联网带来的变与不变

互联网行业的快速发展正在改变传统行业，也同时给传统财务分析以及公司财务的理念带来挑战。

传统的企业，业务模式相对清晰，无论发展速度快慢，其业务模式在一定时间内总是相对稳定的，各行业尽管大不相同，但其投入产出、利润率和资本

回报率也还是遵循一定规律。稳定的业务模式为财务分析提供了一个很好的基础，使得各项财务指标具有纵向可比性，同时可比公司的财务指标也可互相参考，使财务分析的横向对比成为可能。

但互联网的兴起带来了几个挑战：（1）互联网企业的业务模式常常发生变化，以应对迅速改变的用户需求和竞争对手以及技术的发展；（2）互联网企业的业务模式多样化，即使是同一个子行业，业务模式的不同（比如自营型还是平台型）使得财务指标完全不具可比性；（3）财务报表发生的变化开始挑战传统的公司财务理念，比如互联网企业常常会通过收购来获得重要的技术、业务/用户群或团队，为此互联网企业常常会力图保持更大的现金储备，同时也常常会产生大量的商誉，也可能会在未来带来更多的 impairment loss（减值损失）。另外，互联网的发展有可能会迫使传统企业的业务模式也发生变化，比如，在互联网企业的竞争下，电信运营商是否会变成仅提供网络连接的基础设施？如果是的话，今后在估值、财务分析上就要按公用事业企业来对待。

那么，财务分析是否会被颠覆？我认为不会。财务分析的基础是会计报表，不同的业务模式会影响评判方法，但最终的评判标准还是资本的回报率。在历史上，财务分析历经了多次的挑战，比如 20 世纪 90 年代末的互联网泡沫、2008 年的国际金融危机等，但每次挑战带来的反思，使业界更加坚信财务分析的基础和评判标准，并带来了评判方法的与时俱进，使财务分析这套理论体系更加完善。从业人员在使用财务分析的日常过程中，往往会感到困惑，觉得以往的理念、知识都被颠覆了，其实是“只缘身在此山中”，如果我们能抽身一步，从历史的角度来看，我们就能够更清楚地看到什么是不变的、要坚守的，什么是变化的，要不断学习的。

二、互联网金融为财务分析带来更广阔的应用空间

经过了互联网金融元年，大家都对互联网金融有了更多的认识，尽管我们现在的认识还很粗浅，但我相信一点，互联网金融不会改变金融的本质，而是更好地为金融服务。金融的本质是什么？是资本的合理配置，这不仅需要有资本的提供方、需求方，还要有提供风险定价的中介。在间接融资中，同一家机构同时提供了资本及风险定价服务，而在直接融资中，资本的提供与风险定价服务相分离。我们常说，直接融资的效率高于间接融资，是因为科技的进步促进了专业化分工，但专业化分工又受制于科

技的发展，这也是小微企业为何一直难以开展直接融资的原因之一。

互联网金融的发展，使得资本提供、资本需求和风险定价服务的碎片化成为可能，从而进一步提高效率、降低交易成本，使广大小微企业和普通消费者能够享受到更好的金融服务。目前各类 P2P 金融、股权众筹的发展，尽管有诸多不规范之处，但确实代表了未来的发展方向，这也为广大普通投资者带来了更多的投资机会，也提出了更高的要求。我希望本书能够帮助更好地普及财务分析，帮助广大普通投资者多一双火眼金睛，在新一轮的互联网金融浪潮中把握更多的机会，创造财富。

韩歆毅

2015 年 1 月

韩歆毅先生现任蚂蚁金服（旗下业务包括支付宝、支付宝钱包、余额宝、招财宝、蚂蚁小贷和网商银行（筹）等）副总裁兼 CEO 助理。2001 年毕业于清华大学经济管理学院金融学专业，获硕士学位。随后于中国国际金融有限公司服务 10 年，2011 年加入阿里巴巴集团，2014 年转入蚂蚁金服。

序四

卖方研究　财报为先

中信证券　徐刚

自 1991 年中国证券市场起步以来，券商研究在黑暗中摸索了很多年。早期并没有真正的证券分析师，只有所谓的股评家。后来，券商研究定位于对内服务。直到 2000 年的时候，大家发现券商的研究工作可以对投资者服务、获取佣金，于是逐渐向卖方研究转变。尤其 2003 年“新财富”评选开启后，研究员开始进行排名，个人价值得到很大提高，卖方研究员在证券公司内部的影响力也相对在提高。但是好景不长，卖方研究市场在短暂的“蓝海”过后，很快变成了“红海”。

随着越来越多的券商研究转向卖方业务，问题逐步显露。前 5 家券商的基金佣金分仓份额从 2004 年的 37% 下降到 2013 年的 24% 左右，集中度越来越低；参选“新财富最佳分析师”的分析师数量由 2004 年的 450 人骤升至 2013 年的 1 300 人；每年发布的研究报告超过 10 万份，大部分基本属于重复劳动。研究员主要的工作范畴是分析逻辑、信息变化以及向客户提供销售服务，A 股市场近几年快速的牛熊转换，已经使得投资者对经济、市场和公司的分析逻辑不再陌生，而新的信息知识传播模式也快速消除了信息不对称，从上门路演、电话、短信、邮件到微信群、公众号，信息和分析不是一传十、十传百，而是一传万、万传亿，这些环境变化使得研究员研究的垄断地位在下降，传统的、同质化的研究方式也渐渐失去了意义。

那么卖方研究业务未来的发展方向是什么？我们认为，研究业务的未来发展会呈现出以下四大特征：（1）服务对象国际化：从单纯服务国内市场、国内投资者转向服务国际市场、国际投资者；（2）服务产品多样化：适应融资融券、对冲基金等新业务的发展，从推荐跑赢市场的股票转为多空结合，发掘可以做空的股票；（3）服务手段正

规化：从坐庄荐股、内幕消息荐股到基本面荐股；（4）互联网全面渗透进服务的全过程。

而在这一卖方研究业务转型的过程中，财务报表分析作为研究员的一项基本技能，将发挥越来越重要的作用。

（1）服务对象从国内投资者转向国际投资者。QFII、RQFII 的投资额度不断扩大，沪港交易所产品互挂， QDII 投资额度扩大，合格境内个人投资者（QDII2）对外直接投资，跨境 ETF 产品和跨境债券市场……凡此种种，都使得投资者结构国际化比例越来越高。而国际市场中的机构投资者相对国内的机构投资者而言，普遍对公司财务报表、财务信息的研究更为重视，很多参加过对海外机构投资者路演的研究员发现，在路演股票时海外的基金对标的股票的财务报表极为关心，向卖方分析师提问时，问题经常围绕公司财务报表的各种比率数据展开，使得初次经历海外路演、准备并不充分的国内分析师感到了很大的压力。

（2）随着融资融券业务发展，对冲基金将逐步壮大。对于研究业务来说，同样需要抓住这个趋势，紧密配合公司证券金融业务的发展。在选股方面，证券研究可以逐步调整"看多"的惯性，为融券卖空的客户提供合适标的。国外机构发布的研究报告看空的比例明显高于国内，甚至有专门通过做空上市公司获利的基金。"浑水"、"香橼"等公司的做空实践，或者以财务报表某一科目、某一比率的异常值为切入点，进而判断出公司业务的问题，或者直接通过报表分析认定公司财务存在严重的问题。在今后从看空的角度研究公司时，财务报表分析无疑会发挥更大的作用。

（3）投资者结构的国际化和本土机构投资者的多元化，带来了资本市场和卖方研究的市场化。人们常说市场经济就是法治经济。卖方研究的市场化，势必带来研究手段的正规化。最近监管层对资本市场各类机构参与者内幕交易、"老鼠仓"的调查，昭示着监管层对市场化、正规化的决心。有媒体报道，"基金经理对卖方研究员说，有内幕消息也不要告诉我！"而国际市场中的机构投资者相对国内的机构投资者而言，研究手段普遍更为正规，对股票的推荐更多地来自基本面分析，而非内幕消息。很多和香港分析师一起参加过海外上市公司调研的研究员发现，在调研时通过问的问题，就可以判断研究员是来自内地还是香港：内地分析师都是围绕市场、技术、订单、增发、股价诉求等方面提问，而境外分析师所有的问题基本都围绕财务报表，因为他们笃信，公司能够公开披露的运营信息都已经在年报和公告中披露了，唯一有价值的增量信息，就隐藏在报表中。

（4）互联网特别是移动互联网正在深刻改变着卖方研究产业链上的每一个环节。在研究标的上，各个行业的上市公司都在以各种形式拥抱互联网，如果说“鼠标＋水泥”多年前还只是一个形象的比喻，那么现在，通过O2O、P2P等层出不穷的商业模式，互联网带给上市公司特别是传统行业上市公司的，就已经不仅是噱头，而是真金白银了。在互联网大潮“乱花渐欲迷人眼”的形势下，如何建立一套适合互联网企业的财务分析框架？如何识别企业在触网过程中的财务包装和业务包装？这些都对研究员财务方面的功底提出了更高的要求。

中信证券研究部作为国内综合实力最强的卖方研究机构之一，面对卖方研究日趋严重的“同质化”竞争，在提供传统卖方服务的同时，积极探索“差异化”的竞争战略，不断提供创新型服务。我们在国内卖方研究机构中最早组建了财务与估值组，对买方客户、公司员工提供高质量的、贴近实战的财务培训服务。包括财务培训在内的一系列培训服务，已经成为中信的特色服务、品牌服务之一。

在资本市场、卖方研究这两个浮躁的大背景下，中信证券研究部多年来一直沉下心来，脚踏实地，致力于推动研究的规范化，而财务报表分析则是研究规范化的基础。遗憾的是，多年来，市场上缺乏贴近实战、贴近资本市场的财务报表分析书籍。本书的出版则填补了这一空白。我相信，本书一定会对资本市场研究的正规化起到推动作用。

徐刚

2015年1月

徐刚先生现任中信证券执行委员会委员、董事总经理、经纪业务发展与管理委员会主任及研究部行政负责人（负责经纪业务及研究业务）。徐先生于1998年加入中信证券，曾在中信证券资产管理部、金融产品开发小组、研究部和股票销售交易部等部门担任高级经理、副总经理和执行总经理。徐先生亦担任华夏基金等公司董事。徐刚先生是中国金融四十人论坛成员。徐先生于1991年获得中国人民大学经济学学士学位，并于1996年及2000年分别获得南开大学经济学硕士及经济学博士学位。

序五

财务报表是投资人员作出投资决策的基础

中信产业基金　叶长青

诚迅金融培训公司和中信证券合著的《财务报表分析》一书能够出版发行，让我感到非常高兴。二十余年的职业生涯中，我始终与财务报表打交道，因此，在我看来，读懂财务报表，是所有投资人员作出正确商业判断和投资决策的基础。

财务报表是什么？财务报表是以一种简洁的形式，对一家公司的财务状况和经营业绩进行量化的展示。懂财务报表，财务报表上的数字是会说话的；不懂财务报表，财务报表上的数字是枯燥乏味的。投资人员如果可以读懂财务报表上各个数字背后所隐含的真正意义，就能全面地了解公司过往的经营业绩，准确地找出公司发展的核心驱动力，清晰地识别公司经营过程中的主要风险，并能有效地指导公司未来提升经营管理水平。财务报表的分析工作看似简单，实则需要扎实的会计基础，加之经验的累积。投资人员通常都关心未来的投资回报，未来或许永远无法准确预计，但如果可以夯实公司历史期间的财务状况和经营业绩，则具备了判断公司价值及预测未来趋势的坚实基础。

《财务报表分析》以利润表、资产负债表、现金流量表为基础，按会计科目的设置逐条详细讲解。同时，书中也对各个会计科目之间的勾稽关系进行梳理，让读者能全面透彻地理解财务报表。这种动静结合的阐述方法，让投资人员既可通过阅读本书达到熟练掌握财务报表分析方法的目的，同时，也可在日后工作中将其作为工具书，随时查阅，举一反三。

为了增加投资人员的实战经验，本书并非将各类财务指标进行简单的堆砌，而是

针对各个会计科目列举了大量上市公司在近期招股说明书、年报中披露的真实案例，使读者能加深理解、与时俱进。同时，所附案例不仅涵盖了国内的上市公司，还选取了部分在中国香港、美国等海外市场的上市公司，这一方面开拓了读者的视野，有助于我国投资人员的专业能力与国际接轨；另一方面，也有力地推动了我国资本市场的国际化进程。

尤为可嘉的是，本书不避讳各类报表粉饰、财务造假的风险。书中具体阐述了各科目可能涉及的舞弊手段和对应的识别措施，帮助读者有效防范陷阱；之后再借助书中介绍的分析方法，进一步阐述如何可以得出正确的财务报表。这种循序渐进的分析理念，不仅明确地找出了问题所在，而且使存在的问题得到了有效的解决，这对投资人员而言，是至关重要的。

关注诚迅金融培训公司已有十六载。自 1998 年在北京成立以来，诚迅已为众多知名的金融机构提供培训，开设了以估值建模为核心的一系列投资实操技能课程，并根据客户的需求，开发了针对不同行业的专项课程，建立了良好的市场口碑及品牌知名度。除此之外，近年来诚迅也致力于推广“实用投融资分析师（AIFA）”认证考试，帮助专业金融机构测评从业人员的实际操作能力。诚迅与中信产业基金合作多年，本书作为其“华尔街投行投资实操技能系列培训”中《财务报表分析》课程的教材，也是中信产业基金初中级投资人员时常可以参考的手边书。衷心希望本书能帮助更多的投资人员打好会计和财务分析基础、释放自己的潜能。

叶长青

2015 年 1 月

叶长青先生现任中信产业基金首席财务官、投资委员会委员。2011 年加入中信产业基金之前，叶长青先生是普华永道合伙人，主管上海办公室的咨询和并购业务。

本书特点

（代前言）

诚迅金融培训　许国庆

市场上关于财务报表分析的书各有所长，本书相对现有的国内外财务报表分析的书籍，有以下几个明显特点：

1. 本书的出发点有两个：“避害”和“趋利”

“避害”，是指对报表舞弊的识别，通过对公司报表的分析，识别出有可能造假、粉饰、报表质量不高的公司，避免踩中“地雷股”。

“趋利”，则是指通过对公司报表的分析，判断公司未来战略发展、业绩变化，从而给出投资或融资建议，作出投融资决策。

市场上的大部分书籍，“趋利”的较多，“避害”的较少，本书则是抱着“有罪推定”的原则，先告诉读者如何判断报表中数据是否掺水、掺了多少水，再根据挤完水分的报表，来做进一步的分析。

2. 以报表科目为中心：兼具“教材”及“工具书”功能

不同于其他报表分析书籍以比率为核心，本书在体例上以报表科目为核心，详细介绍了三张报表各个主要科目的含义、舞弊手段、识别方法、分析要点。读者既可以将本书作为教材，循序阅读，从而整体全面地理解财务报表，又可以将本书作为工具书，在分析具体案例时，遇到金额反常的报表科目，直接查阅本书相关内容，快速获得有针对性的参考信息。

3. 案例丰富、视野开阔：“深度”与“广度”

本书在讲解相应的报表科目时，精选了大量的案例，这些案例均为真实的上市公

司案例，素材全部取自公司的招股说明书、定期报告、临时公告等具有法律效力的信息披露材料。同时，为了使读者具有国际化的视野，本书还选取了大量港股、美股等海外市场的案例，相信大量案例的使用，会使读者在理解关键知识点时，具有事半功倍的效果。

鉴于微信息时代对阅读工具简易便携的需求，特将本书分为三册，第一册为利润表，第二册为资产，第三册为负债、权益、现金流量表。

在本书编写过程中，得到许多业内专家的专业指导，对本书的定位提出有针对性的建议。这里要特别感谢中信证券徐刚先生对本书编写的大力支持和指导。

中国建设银行（亚洲）执行董事、常务副行长江先周先生和普华永道北京首席合伙人吴卫军先生在序言中都提到了财务报表分析能力是工作在信贷条线的客户经理和信贷评审人员需掌握的基本功。

中信产业基金首席财务官叶长青先生和中信证券执行委员会委员、董事总经理徐刚先生在序言中分别从一级市场和二级市场的投资与研究方面，剖析了财务报表分析的重要作用。

蚂蚁金服副总裁兼CEO助理韩歆毅先生在序言中把目前被炒得热腾腾的互联网金融业务模式的分析基础捋得清晰简洁，为读者解读了互联网金融环境下财务报表分析的重要性。韩歆毅先生指出互联网企业的兴起给传统财务分析带来挑战。互联网企业业务模式变化快、多样化，及常常会力图保持更大的现金储备，并会产生巨大的商誉。这些特性在对互联网企业的分析中需要分析人员根据具体情况进行调整。同时韩歆毅先生也指出，互联网企业虽然有着很多独特性，但并不会影响财务分析的本质，反而会使业界更加坚信财务分析的基础和评判标准，并且带来评判方法的与时俱进，使财务分析理论更加完善。

特别感谢联想集团CFO黄伟明先生，从企业的财务人员和高管的角度对本书进行了评价。

中信证券研究部林小驰老师及诚迅金融培训公司投融资培训部的杨松涛老师作为主编为本书的编写倾注了大量的时间和精力，诚迅金融培训公司的其他同事赵溱、江涛、梁刚强等在具体的科目编写及数据核查中极为认真，上述编写团队的5位主要编

写者在总结了多年财报培训的基础上，精选更新了经典案例，并进行了频繁的讨论和多轮修改。诚迅金融培训公司投融资研究部总经理赵溱先生负责全书的审核及统稿。还要特别感谢的是，在本书最初版本酝酿起草直至本书完稿的4年中，曾为此书作出贡献的同事樊晶菁、费伟杰、张伟、汪娟、胡丹丹、李墨等以及北大、清华、人大、外经贸等财经院校的学生李梦琳、李晰越、谢应天、布赫、刘新、刘杰、张振毓、李昭函、申彤、张莹、王振兴、王捷、肖明杰、卢佳昕、高翔、甘浩力、毛容之、叶涵、付瑞祺、冯哲元、刘力元、关梦卿、晋睿智、蔡金旭、于纪浩（恕未一一列出）。

在此，谨对上述专家、同事、同学及朋友表示衷心感谢！

当然，财务报表分析是一个复杂的、动态的过程，与其说是一种科学，不如说是一种艺术。本书编写过程中也难免存在各种疏漏，案例的选取也是挂一漏万，大家如果发现本书内容有任何错误或不准确之处，以及对本书有任何意见或建议，欢迎随时和我们联系指正，我们的联系方式是 peixun@chainshine.com。

我们会在实用投融资分析师认证考试网站（www.aifaedu.com）“备考”栏目登载勘误并更新与本书相关的案例、专题等内容。

下面就让我们开启崭新的报表分析之旅吧。

许国庆

2015年2月

许国庆先生1998年创办诚迅金融培训公司（www.chainshine.com），任董事长，将华尔街券商普遍使用的估值建模培训及美国商业银行常年使用的信贷风险分析培训引进中国，现已举办数百期，组织开发了实用投融资分析师认证考试（www.aifaedu.com），成为许多金融机构招聘测评及技能考核的有效工具。许先生1993年至1997年在雷曼兄弟公司纽约及香港债券部工作4年，任副总裁，1986年至1991年在摩根大通北京代表处工作5年，任北京代表。

许先生1991年至1993年在哈佛商学院就读，获MBA学位；1986年毕业于北京大学经济学院，获经济学学士学位。

第1章 融资性负债(债务)/(Financing Liabilities, Debt)

本章首先介绍融资性负债的基本概念及相关科目（包括银行借款、应付债券等），接着介绍如何根据资产负债表计算融资性负债，以及融资性负债的会计计量方法，然后对债务/资产总计、债务/负债总计、债务/EBIT 进行了 A 股整体和分行业的统计分析。在分析要点部分，首先比较不同融资性负债的融资成本，强调分析企业债务水平时应当注意合理的债务水平，并对影响债务水平的因素进行分析，然后归纳总结常见的偿债能力分析指标及其理解和使用，并结合案例阐述偿债能力分析的思路。最后简要介绍表外负债。

融资性负债不是一个单独资产负债表科目，而是一类负债科目的总称。

1.1 基本概念

1.1.1 融资性负债的含义

融资性负债是指企业以筹集资本为目的而进行的融资所形成的负债（不包括股权形式投入的资本），是作为债务资本投入到企业中的负债。作为融资性负债的出资方以获得资本回报为目的。相比于股权资本，债务资本通常获得固定回报，而股权资本获得剩余回报。本书中所指债务（Debt）即为融资性负债。

负债中除了融资性负债外还有经营性负债。经营性负债形成的原因来源于企业在日常经营过程中为了保持与业务往来方的长期合作，或者遵循于行业惯例，所形成的与经营相关的负债。这些负债的债权人并不是为了获取资本回报。

从付息角度来说，融资性负债通常具有付息义务，但付息义务不是判断是否为融资性负债的最终依据。某些经营性负债，可能也需要支付利息。

区分融资性负债和其他性质的负债在财务分析和估值中具有重要的实际意义：（1）由于通常仅融资性负债是企业的主动性负债，且通常仅融资性负债具有付息义务，所以很多偿债指标使用此概念，如债务/EBITDA、债务/所有者权益等；（2）在估值中的重要等式——“企业价值 = 净债务 + 股权价值”中的“净债务”即为融资性负债减去现金的余额。

1.1.2 融资性负债的相关科目

资产负债表负债类科目中与融资性负债相关的可以分成三类：第一类科目按名称能直接归类于融资性负债（债务）中，如短期借款（Short-term Debt）、长期借款（Long-term Debt）、应付债券（Bonds Payable）等；第二类科目中往往包含一部分融资性负债，需要借助财务报表附注去分辨，如一年内到期的非流动负债（Non-current Liabilities Due within One Year）、其他应付款（Other Accounts Payable）、其他流动负债（Other Current Liabilities）、长期应付款（Long-term Accounts Payable）等；第三类科目是典型的经营性负债科目，但由于某些原因，可能包含部分融资性负债项目，如应付票据。

（1）按名称能直接归类于融资性负债的科目

这类科目包括短期借款、应付短期债券、应付短期融资券、长期借款、应付债券、应付利息。

短期借款与长期借款：这两个科目是指企业为维持正常的生产经营所需的资金或其他资金需求向银行或其他金融机构等外单位借入的各种借款。还款期限在一年以下（含一年）的为短期借款，一年以上的为长期借款（对于长期借款一年内到期的部分通常放入一年内到期的非流动负债中）。通常情况下，长期借款利率高于短期借款。

借款根据是否有担保以及担保的形式可分为质押借款、抵押借款、保证借款、信用借款等。

除银行提供的借款外，信托借款也可以计入借款项目中。

表 1.1 借款类别

借款	概念
质押贷款	以借款人或第三人的动产或权利作为质押物发放的贷款
抵押贷款	以借款人或第三人财产作为抵押发放的贷款
保证贷款	以第三人承诺在借款人不能偿还贷款时，按约定承担一般保证责任或者连带保证责任而发放的贷款
信用借款	凭借款人信誉发放的贷款，不需要保证和抵押，仅凭信用

资料来源：诚迅金融培训整理。

【例】 中国建筑的短期借款

中国建筑（601668.SH）2012 年度财务报告披露的合并财务报表显示，公司短期借款合计约 277 亿元，具体包括质押借款 21 亿元、抵押借款 3 亿元、保证借款 18 亿元和信用借款 235 亿元。

【例】　　万科 A 长期借款中的信托借款

万科 A（000002.SZ）2013 年度合并财务报表显示长期借款为 367 亿元，其金额前 5 名的长期借款中有三笔为信托借款。其一年内到期的长期借款中金额前 5 名均为信托借款。

应付债券：用来核算企业为筹集（长期）资金而发行债券的本金和利息，它是企业筹集长期资金的一种重要方式。应付债券主要包括企业发行的公司债、企业债、中期票据、中小企业私募债等。

应付短期债券、应付短期融资券：用来核算企业为筹集短期资金而发行的一年以下期限的债券本金和利息。这两个科目不是财政部《企业会计准则——应用指南》附件《会计科目和账务处理》中的科目，但部分发行短期融资券和超短期融资券的公司会使用这些科目以对其进行核算（还有的公司会放在其他流动负债中）。

【例】　　中国联通的应付短期债券

中国联通（600050.SH）是一家通信企业，2012 年 7 月 12 日、2012 年 10 月 24 日和 2012 年 10 月 25 日，其分别在银行间债券市场发行 2012 年第一期、第二期和第三期短期融资券，票面总额分别为 150 亿元、150 亿元和 80 亿元，票面利率分别为 3.45%、4.20% 和 4.20%，债券期限均为 365 天。中国联通把这些短期融资券计入应付短期债务科目，2012 年末公司应付短期债券账面余额 380 亿元。

应付利息：应付利息核算企业按照合同约定应支付的利息，包括吸收存款、分期付息到期还本的长期借款、企业债券等应支付的利息。该科目与企业的融资性负债有直接关系，可归为融资性负债。通常应付利息科目特别小，是否考虑不影响整体分析。

（2）较大可能包含部分融资性负债，需要借助财务报表附注去分辨的科目

这类科目包括一年内到期的非流动负债、其他应付款、其他流动负债、长期应付款等。

一年内到期的非流动负债：反映企业各种非流动负债在一年之内到期的金额，主要包括一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。对于大部分企业而言，一年内到期的非流动负债多以一年内到期的长期借款、应付债券为主，即使有长期应付款也多为应付融资租赁款。所以，粗略计算企业的融资性负债时，一年内到期的非流动负债可以全部视为融资性负债。

在分析相关融资成本时，通常可将一年内到期的非流动负债中的融资负债调回对应的长

期借款、应付债券和长期应付款（融资负债部分）。但是在考虑短期偿债能力时，一年内到期的非流动负债作为流动负债，本身就需要一年内偿还，是需要考虑在内的。

【例】 中国铁建的一年内到期的非流动负债

根据中国铁建（601186.SH）2012 年度财务报告的披露，公司 2012 年年底一年内到期的非流动负债合计 104.3 亿元，包括一年内到期的长期借款 97.0 亿元和一年内到期的长期应付款 7.3 亿元。一年内到期的长期借款具体包括质押借款 0.3 亿元、抵押借款 28.1 亿元、保证借款 26.6 亿元和信用借款 42.1 亿元。

其他应付款：反映企业在商品交易业务以外发生的应付和暂收款项，其中涉及融资性负债的主要包括融资性质的往来款和借款。

【例】 *ST 朝华的其他应付款

*ST 朝华（000688.SZ）原来从事建筑装饰材料的生产和销售，之后被建新集团重组，更名为建新矿业。2012 年年报中，*ST 朝华的其他应付款为 9 297 万元，占总负债的比例为 92%，其中主要是来自关联方的借款。

*ST 朝华的其他应付款中与融资性负债有关项目明细（2012 年）

项目	金额（万元）	类型
甘肃建新实业集团有限公司	2 590	关联方借款
内蒙古东升庙矿业有限责任公司	4 141	关联方借款
预计偿债款户	600	重整债务

资料来源：公司公告。

其他流动负债：是指不能归属于短期借款、应付短期债券、应付票据、应付账款、应付所得税、其他应付款、预收账款等项目的流动负债。一般来说，这个科目主要包括递延收益、短期融资券等。所以，其他流动负债包含的融资性负债主要指短期融资券。

【例】　　中国铁建的其他流动负债

根据中国铁建（601186.SH）2012 年度财务报告的披露，公司 2012 年年底的其他流动负债合计为 219.5 亿元，包括短期融资债券 199.5 亿元和非公开定向债务融资工具 20.0 亿元，占比分别为 90.9% 和 9.1%。

长期应付款：核算企业除长期借款和应付债券以外的其他各种长期应付款项，包括应付融资租入固定资产的租赁费、以分期付款方式购入固定资产等发生的应付款项等。一般认为，融资租赁租入固定资产所产生的长期应付款属于融资性负债，其他的长期应付款多是由经营产生的，属于经营性负债。

【例】　　东方航空的长期应付款

东方航空（600115.SH）是一家航空运输企业。2012 年年末其长期应付款余额为 225.1 亿元，其中包括应付融资租赁款 192.5 亿元、飞机及发动机退租检修准备 30.6 亿元、应付飞机及发动机关税及增值税 1.9 亿元。其中的应付融资租赁款应该作为融资性负债分析。

（3）典型的经营性负债科目，但由于某些原因，可能包含部分融资性负债项目

应付票据：是指企业在商品购销活动和对工程价款进行结算因采用商业汇票结算方式而发生的，由出票人出票，委托付款人在指定日期无条件支付确定的金额给收款人或者票据的持票者，包括商业承兑汇票和银行承兑汇票。有真实交易背景下的应付票据属于经营性负债，无真实贸易背景的应付票据则应归类为融资性负债。详见第 2 章“应付账款和应付票据”。

1.1.3　融资性负债的计算

前一部分介绍了资产负债表负债中与融资性负债相关的科目。实际计算一家公司有多少融资性负债需要借助具体的财务报表附注作出判断，而且有时由于披露详细程度的局限性，只能做大致判断。

因此通常来说，可以用短期借款、应付短期融资券、应付短期债券、应付利息、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券作为融资性负债的内容进行统计计算。同时对数额较大的长期应付款、其他流动负债、其他应付款保持注意。实务当中关于融资性负债的界定没有统一的标准。下面以中国建筑为例来看如何判断其融资性负债。

【例】 寻找中国建筑的融资性负债

根据中国建筑（601668.SH）2012 年度财务报告，其合并财务报表披露的债务信息整理如下：

中国建筑融资性负债判断

会计科目	融资性负债判断
短期借款	融资性负债
应付票据	非融资性负债（没有证据表明有融资性的票据）
应付账款	非融资性负债（有部分应付租赁费，若属于融资租赁，可考虑为融资性负债，但数额偏小，忽略不计）
预收款项	非融资性负债
应付职工薪酬	非融资性负债
应交税费	非融资性负债
应付利息	融资性负债
应付股利	非融资性负债
其他应付款	其中应付项目融资款，可作为融资性负债看待，金额 97 亿元
一年内到期的非流动负债	融资性负债（主要为一年内到期的长期借款、长期应付款及应付债券，其中长期应付款主要为工程质量保修金和应付融资租赁款，未披露具体分类。从长期应付款的构成来看，应该主要属于工程质量保修金，此处可不把一年内到期的长期应付款归类于融资性负债）
其他流动负债	融资性负债（主要为短期融资券）
长期借款	融资性负债
应付债券	融资性负债
长期应付款	部分属于融资性负债（其中应付融资租赁款、应付少数股东融资款属于融资性负债）
专项应付款	无财务报表附注，暂认为不属于融资性负债
预计负债	无财务报表附注，暂认为不属于融资性负债
递延所得税负债	无财务报表附注，暂认为不属于融资性负债
其他非流动负债	非融资性负债（主要是递延收益）

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

如前面所述，判定企业负债中的融资性负债金额需要结合财务报表附注，所以在做统计分析时，有时很难准确估计。如果简单只用第一类项目作为债务水平的判断，有可能会影响分析结果，如下例的武昌鱼。

【例】　武昌鱼的债务及利息支出

武昌鱼（600275.SH）是一家以渔业养殖、畜禽养殖、农产品加工等为主业的企业。根据公司 2011 年度披露的财务报告，如果仅仅简单看资产负债表，可能会判断公司的债务不高。但通过查看 2011 年度利润表，可以发现财务费用项下的利息支出高达 1 600 余万元，那么这些债务隐藏在哪里呢？

武昌鱼负债类科目中其他应付款金额较高，达到 17.8 亿元。查看财务报告附注可知，2011 年度公司应付关联方——北京华普产业集团有限公司借款额为 1.4 亿元，同时其子公司北京中地房地产开发有限公司应付北京中天宏业房地产咨询有限责任公司房地产项目融资款 11.1 亿元，应付融资费用 2.5 亿元。因此，在分析企业的融资性负债时，不能仅仅关注主表中的披露金额，还要深入挖掘附注中的相关信息，考察其是否符合融资性负债的定义。

1.1.4　融资性负债的计量

融资性负债通常都采用摊余成本进行后续计量。关于摊余成本的具体做法，可参见《财务报表分析》（第二册）第 7 章“金融资产和金融负债”中的持有至到期投资科目。但可转换债券（简称可转债）的计量较为特别。可转债计量时，需将可转债负债部分的公允价值和内含权益部分的公允价值分开，前者计入应付债券，后者计入股东权益。下例中青岛啤酒发行的分离交易可转债便是这样计量。

【例】　青岛啤酒的可转债

根据青岛啤酒（600600.SH）2009 年财务报告的披露，公司于 2008 年 4 月 2 日发行分离交易可转债 1 500 万张，每张面额为人民币 100 元，总金额为人民币 15 亿元，期限自发行日起 6 年，将于 2014 年 4 月全部清偿。该债券和认股权证于 2008 年 4 月 18 日起在上海证券交易所上市交易。

该分离交易可转换债票面年利率为 0.8%。该债券发行时，不附认股权证的类似债券的现行市场利率高于该债券利率。该分离交易可转债实际年利率为 6.1%。

分离交易可转债负债部分的公允价值根据发行日不附认股权证的类似债券的市场利率评估。分离交易可转债的发行金额扣除负债部分的初始确认金额后的金额作为内含权益部分的公允价值，计入股东权益。

2009 年 12 月 31 日，分离交易可转债的负债部分的账面价值为 1 198 896 050 元。

1.2 债务相关统计

1.2.1 债务占资产总计比例的统计

1. 整体水平

就 A 股所有公司（2014 年之前上市且剔除金融行业）而言，债务占资产比例缓慢提升，2007~2013 年按整体法计算的范围在 24.0%~28.5%，均值为 26.8%。从 2007 年开始，这一比例在逐渐增加，这体现出企业的资金需求增加，同时也有相应的融资渠道可以为企业提供资金。

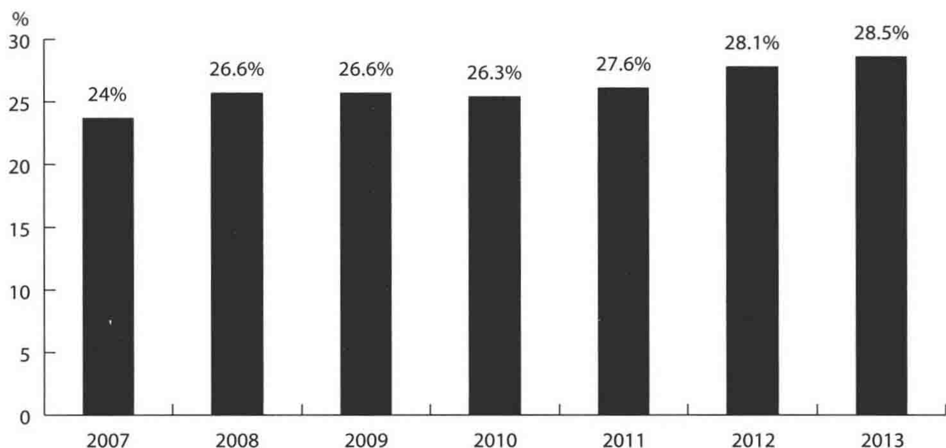


图 1.1 A 股整体债务 / 资产总计（2007~2013 年）

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

2. 分行业水平

下面分别列示了 2013 年债务占资产比例（按整体法）最高和最低的五个行业（按照中国证监会行业分类）。

表 1.2　债务 / 资产总计最高的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值（%）
1	租赁和商务服务业—租赁业	69.6
2	制造业—废弃资源综合利用业	55.4
3	电力、热力、燃气及水生产和供应业—电力、热力生产和供应业	54.3
4	制造业—有色金属冶炼和压延加工业	43.5
5	交通运输、仓储和邮政业—水上运输业	41.7

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

表 1.3　债务 / 资产总计最低的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值（%）
1	科学研究和技术服务业—研究和试验发展	0.0
2	卫生和社会工作—卫生	0.8
3	制造业—酒、饮料和精制茶制造业	5.0
4	文化、体育和娱乐业—新闻和出版业	5.5
5	制造业—仪器仪表制造业	7.1

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

比较债务占资产比例最高和最低的行业可以发现，除了受到样本数据的影响外（如仪器仪表制造业包含大量创业板公司，有较多募集资金而不需要发行债务），占比较高的行业通常都需要大量的有形资产，并且能够通过资金投入来推动规模扩张，而占比较低的行业主要不是靠有形资产，品牌、技术等是其规模扩张的核心。

1.2.2　债务占负债总计比例的统计

1. 整体水平

就 A 股所有公司（2014 年之前上市且剔除金融行业）而言，融资性负债占总负债比例比较稳定，2007~2013 年按整体法计算的范围在 44.3%~47.1%，均值为 46.1%。

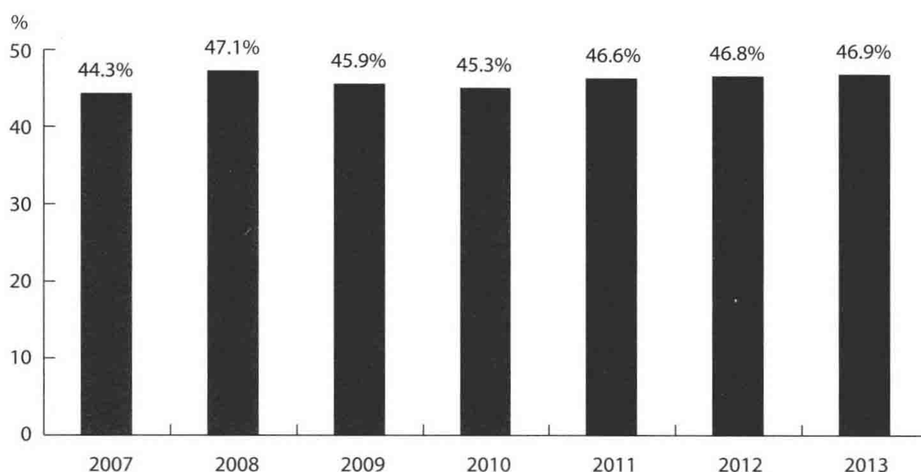


图 1.2 A 股整体债务 / 负债总计（2007~2013 年）

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

2. 分行业水平

下面分别列示了 2013 年债务占总负债比例（按整体法）最高和最低的五个行业（按照中国证监会行业分类）。

表 1.4 债务 / 负债总计最高的五个行业(2013 年)

排名	行业	整体法平均值（%）
1	制造业—废弃资源综合利用业	84.4
2	租赁和商务服务业—租赁业	81.6
3	电力、热力、燃气及水生产和供应业—电力、热力生产和供应业	78.7
4	交通运输、仓储和邮政业—水上运输业	74.6
5	交通运输、仓储和邮政业—道路运输业	72.8

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

表 1.5 债务 / 负债总计最低的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值（%）
1	科学研究和技术服务业—研究和试验发展	0.0
2	卫生和社会工作—卫生	4.4
3	建筑业—房屋建筑业	9.4
4	建筑业—建筑安装业	14.6
5	文化、体育和娱乐业—新闻和出版业	15.9

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

债务占总负债比例最高的行业基本与债务占总资产比例最高的行业重合。

1.2.3　债务 /EBIT 的统计

1. 整体水平

就 A 股所有公司（2014 年之前上市且剔除金融行业）而言，债务 /EBIT 整体呈上升趋势，2007~2013 年按整体法计算的范围在 2.6~5.6，均值为 4.3。整体上升趋势体现了中国经济中债务承压越来越重，整体债务风险加大。

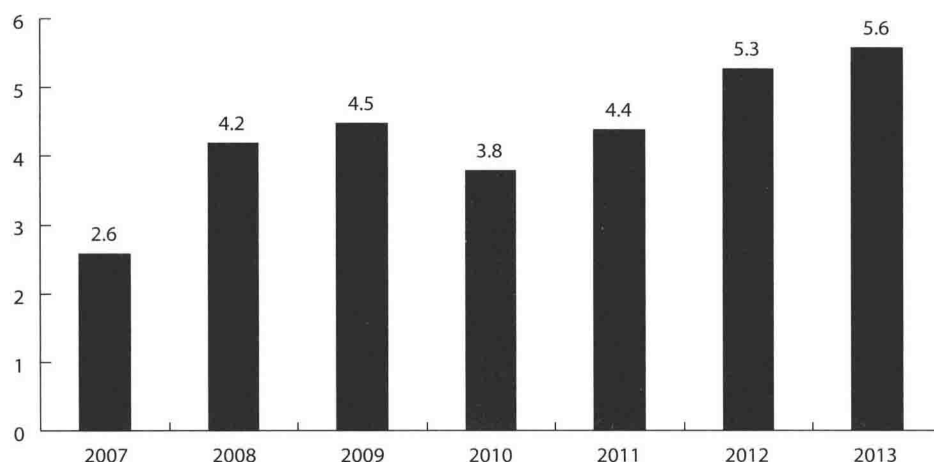


图 1.3　A 股整体债务 /EBIT（2007~2013 年）

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

2. 分行业水平

下面分别列示了 2013 年债务 /EBIT（按整体法）最高和最低的五个行业（按照中国证监会行业分类）。

表 1.6　债务 /EBIT 最高的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值
1	制造业—化学纤维制造业	53.3
2	交通运输、仓储和邮政业—水上运输业	23.2
3	交通运输、仓储和邮政业—航空运输业	23.0
4	制造业—有色金属冶炼和压延加工业	22.1
5	教育—教育	20.5

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

表 1.7 债务 /EBIT 最低的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值
1	农、林、牧、渔业—畜牧业	–49.2
2	住宿和餐饮业—餐饮业	–46.0
3	科学研究和技术服务业—研究和试验发展	0.0
4	卫生和社会工作—卫生	0.1
5	制造业—酒、饮料和精制茶制造业	0.3

资料来源：Wind资讯，诚迅金融培训整理。

债务 /EBIT 较高的五个行业中，水上运输业、有色金属冶炼和压延加工业都是债务较高的行业，较高的债务导致这一比值较高。教育行业受到该行业唯一公司新南洋（600661）2013 年度 EBIT 较低的影响。

2013 年由于畜牧业、餐饮业行业整体亏损，EBIT 为负值，因此整体法计算出来的债务 /EBIT 为负数。而研究和试验发展、卫生、酒饮料和精制茶制造业由于债务较少，因此比值很小。

1.3 债务成本

一般来说，债务融资的方式包括银行借款、公开发行债券、发行私募债、融资租赁、贸易融资、信托融资、民间借贷等。不同债务融资方式的成本是不一样的，从而也可以体现出企业的融资能力和偿债风险。

企业的债务融资成本越低，往往融资能力越强且偿债风险越低。通常来说，公开发行债券的成本低于银行贷款，银行贷款低于融资租赁和信托融资，融资租赁和信托融资又低于民间融资。而其他条件相同的短期债务融资的成本低于长期债务融资，抵押借款、质押借款的成本低于保证借款，保证借款的成本低于信用借款。

1.4 债务水平的分析

债务水平如果用比例来衡量指的是债务 / 总资本（总资本为融资性负债与股东权益的总和），由于大部分债务会产生利息，债务水平的高低会影响企业利润表的利润。

由于债务本金及其所产生的利息是固定的（有时也会把优先股股利考虑在内），当息税前利润增大时，每一元利润所负担的固定财务费用就会相对减少，能给股东带来更多的收益。举例来看债务水平对利润波动的影响。

【例】　债务水平对利润波动的影响

假设某公司前一年息税前利润（EBIT）为 2 亿元，公司借有长期银行贷款 10 亿元，年利率 10%。不考虑除贷款利息外的其他费用，前一年税前利润为 1 亿元。本年其他因素不变，由于产品价格上升，该公司息税前利润增长 20%，达到 2.4 亿元。由于支付的利息仍为 1 亿元，利润变为 1.4 亿元，增加 40%。但若本年因产品价格下降，息税前利润减少 20%，则利润变为 0.6 亿元，减少 40%。债务加大了利润的波动，使得经营利润 20% 的变动引起税前利润 40% 的变动。

债务水平与利润关系

	前一年	当年	
		好的情景	差的情景
EBIT（亿元）	2.0	2.4	1.6
相比前一年变化幅度（%）		20	–20
利息（亿元）	1.0	1.0	1.0
税前利润（亿元）	1.0	1.4	0.6
相比前一年变化幅度（%）		40	–40

1.4.1　合理的债务水平

由于债务的利息可以在税前扣除，而且合理债务的融资成本往往低于企业股权成本，因此按照经典财务理论，若企业合理利用债务融资，可以通过降低加权平均资本成本（Weighted Average Cost of Capital，WACC）提升企业价值（Enterprise Value，EV），进而增加股权所有者的价值。

提升债务水平，增加股权价值还可以从提升债务水平提高 ROE 的角度理解。正常情况下 ROE 的提升对于股东来说是价值的提升。举例来看债务水平对企业 ROE 的影响。

【例】 借用债务提升 ROE

某公司原来全部资本共10亿元，均由股东所投入。该公司运用这10亿元资金可以产生1.5亿元的净利润（2亿元的税前利润），ROE为15%。假设公司扩大经营规模，从银行又借了10亿元，借款利率为10%。公司运用20亿元的资金，假设公司运用资本产生收益的能力保持不变，则可产生息税前利润4亿元，扣除需支付给银行的1亿元利息，剩余3亿元的税前利润，按照25%的税率，得到税后利润为2.25亿元。由此，对于股东来说，通过借用债务，ROE由原来的15%提升至22.5%。但如果投资回报率降低到5%，则会导致ROE由借款前的15%降低到0%。

借用债务增加股权收益

	借用债务前	借用债务后（假设税前投资回报率保持20%）	借用债务后（假设税前投资回报率降为5%）
股权资本（亿元）	10	10	10
债务资本（亿元）	0	10	10
全部资本（亿元）	10	20	20
息税前利润（亿元）	2	4	1
利息（亿元）	0	1	1
税前利润（亿元）	2	3	0
税后利润（25%税率，亿元）	1.5	2.25	0
股权回报率（ROE，%）	15	22.5	0

1.4.2 影响债务水平的因素

企业在考虑自身债务水平时，会考虑借债的能力和意愿。一般来说，盈利能力强，有充足的担保或抵押品，有好的投资项目，管理层有较好的激励机制的企业更愿意在合理的范围内提高债务水平。

表 1.8 影响债务水平的部分因素

借债能力	借债意愿
盈利能力及现金流	管理层的利益是否和股东利益一致
有无可用的担保或抵质押品	是否有好的投资机会
债务成本	企业经营的风险

在资本市场中，有这样一类公司，高 ROE，同时低财务杠杆，如下例中的承德露露、金螳螂和苏宁云商。这些公司有很好的投资回报，但是并没有在市场上大量借债。主要原因有：市场空间有限，无更好的投资标的；企业扩张过程中对资本的依赖程度较低；企业可以从其他渠道（经营性负债）获得更好的杠杆。

【例】　高 ROE 低债务意愿的公司

承德露露（000848.SZ）、金螳螂（002081.SZ）、苏宁云商（002024.SZ）三家公司 2006~2011 年 6 年平均扣除非经常性损益后全面摊薄的 ROE 分别达到 21%、21%、24%，均为全部 A 股公司的前 95%（不考虑在 2006 年没有数据的公司）。然而，承德露露 6 年平均债务 / 总资本仅为 10% 且从 2009 年开始没有债务，苏宁电器 6 年平均债务 / 总资本仅为 5%，金螳螂除 2006 年债务 / 总资本为 4% 外，2007~2011 年均没有债务。

显然，三家公司如果能够通过债务融资并将其投资获得与现有股权资本相当的收益率，则可以进一步提升股权资本收益率。那这三家公司的股东为什么不这样做呢？是这三家公司的业务发展特点决定了其几乎不具有债务融资需求。

承德露露 2006 年年报披露"公司的主营业务是饮料的生产和销售，属饮料食品行业，主要产品是植物蛋白饮料——杏仁露，是全国最大的杏仁露生产企业，年生产能力 30 余万吨，市场占有率 90%"。由于杏仁露行业相对狭小，该公司在此行业中已基本没有扩张空间，而想要成功地进入其他产品领域又并不容易，所以 2006 年年报中的这句话在 2007~2011 年每年的年报中均一成不变地反复出现。由于没有新的优质投资项目，其债务融资需求也自然不存在了。

金螳螂是一家快速发展的建筑装饰企业，虽然在 2006~2011 年扩张迅速，其收入年复合增长率达 42%，但是由于其轻资产的业务特点，驱动业务扩张的主要为人员而非资本，所以该公司也不需要通过借款增加投资来提升股东回报。

苏宁云商是我国家电连锁零售行业的龙头企业，在 2006~2011 年也保持了较高的扩张速度（收入年复合增长率为 29%），并且其增长主要依靠增加连锁店面的方式，对资金投入的需求并不小。但是由于该企业占有流通渠道，对上游生产厂商具有较强的谈判能力，所以其可以大量占压供货商货款，为其发展提供充足的资金。其 2006 年底至 2011 年底的应付账款、应付票据增加额是其 2007~2011 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金总和的 150%。所以该企业的融资性负债也非常低。

1.5 债务风险的分析

由于债务的本金和利息有确定的偿还时间，到期不能偿还即会导致债务违约。债务违约会影响企业正常运营，甚至可能导致企业破产。

1.5.1 常用偿债能力指标

分析企业的债务风险，是财务报表分析中很重要的一个环节。下面列出了一些常用的偿债能力指标。

从分析角度来说，可以分为短期偿债能力的评价指标和长期偿债能力的评价指标。

从指标计算方式来说，可以分为基于资产负债表的指标（即各类型资产是否可以覆盖各类型负债或债务）和基于企业盈利能力的指标（即各种利润、现金流能否覆盖利息支出或本金偿还）。

表 1.9 常用偿债能力分析指标

名称	计算方法	备注
基于资产负债表的指标		
流动比率	流动资产 / 流动负债	反映企业运用流动资产偿还流动负债的能力
速动比率	速动资产 / 流动负债	通常是将存货、待摊费用从流动资产中剔除得到速动资产，反映立即变现偿债能力
资产负债率	负债总额 / 资产总额	反映总资产中有多少资产是通过负债来筹资的，是整体负债情况的标志性指标
债务 / 资本	债务 / 总资本	该指标的意义同资产负债率相近，但将重点集中在融资性负债上
权益乘数	资产总额 / 股东权益总额	衡量企业的财务风险，是资产负债率的变化版本
基于企业盈利能力的指标		
EBIT 利息覆盖倍数	EBIT（息税前利润）/ 利息支出	反映企业利用息税前利润偿还利息支出的能力
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA（息税折旧摊销前利润）/ 利息支出	反映企业利用息税前利润加非现金支出之和偿还利息的能力
CFO 利息覆盖倍数	CFO（经营活动现金净流量）/ 利息支出	反映企业利用经营活动现金净流量覆盖本期利息支出的能力
债务 /EBITDA	债务 /EBITDA	从企业盈利能力的角度反映企业当前的债务水平高低

资料来源：诚迅金融培训整理。

1.5.2　深入理解偿债指标

关于常见偿债能力指标的基本含义，很多财务书都有详细的介绍，本书不做重述。但是实际在使用这些偿债指标时，需要深入思考这个公司的偿债指标和企业的经营方式，与所在行业的特征是否有联系。避免把指标分析停留在一个计算数字、描述数字的低层次上。

（1）对资产负债率的理解

【例】　万科 A 的资产负债率

根据万科 2012 年度财务报告的披露显示，2012 年年底公司资产总计达 3 788 亿元，负债合计 2 967 亿元，资产负债率高达 78.3%。对于这样高的资产负债率，需要仔细分析它的负债构成。

万科 2012 年度负债构成中预收账款余额为 1 310 亿元，占负债总额的 44.2%，这与房地产行业的经营特点是息息相关的，而这部分负债基本为经营性负债，只要能持续正常经营，则可以滚动存续。

（2）对利息覆盖倍数的理解

一般情况下可以用财务费用代替偿债能力指标中的利息支出，但可能在计算的时候出现问题。对于由于借款利息资本化对财务费用产生显著影响的企业，财务费用相关的偿债指标则受到扭曲，比如利息覆盖倍数。如果是上市公司，我们需要从财务报表附注中查找利息资本化的相关信息，将计入在建工程、开发支出、存货等资产成本中的当期利息支出还原。下面以“12 锦城投债”为例，来看利息资本化对其利息保障倍数的影响。

【例】　“12 锦城投债”的利息保障倍数

2012 年 6 月，锦州市城市建设投资发展有限公司发行了名为“12 锦城投债”的 7 年期公司债券。鹏元资信评估有限公司给予本期债券AA级评级，发行人主体AA级评级。

根据公司债券募集说明书披露，公司 EBIT 利息保障倍数持续处于较高水平，具有较强的偿债能力，2009~2011 年 EBIT 利息保障倍数分别为 20.5 倍、26.9 倍、29.6 倍。单纯从披露的数值上看，其 EBIT 大大高于利息支出，长期偿债能力相当强。

但这一计算结果是在没有考虑资本化利息支出的前提下得到的。事实上正是这种计算方法造成了利息保障倍数的扭曲。2009~2011 年公司资本化利息分别为 82.5 百万元、

128.8 百万元、202.5 百万元。将费用化与资本化的利息支出合在一起，实际利息支出分别为 93.2 百万元、137.5 百万元、211.6 百万元，相对应的利息保障倍数分别为 2.4 倍、1.7 倍、1.3 倍，一直处于较低水平，且呈现逐年下滑趋势，长期偿债能力很弱。

12 锦城投债的利息保障倍数（2009~2011 年）

	2009	2010	2011
利息支出（费用化，百万元）	10.7	8.7	9.1
利润总额（百万元）	208.8	224.2	261.9
EBIT（百万元）	219.5	232.8	271.0
利息保障倍数（披露）	20.5	26.9	29.6
利息支出（资本化，百万元）	82.5	128.8	202.5
利息支出合计（百万元）	93.2	137.5	211.6
利息保障倍数（实际）	2.4	1.7	1.3

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

1.5.3 偿债能力分析思路

分析一家公司的偿债能力可以从几个方面来看，一个是公司当前的偿债能力指标处于什么状态，和同行业比是否处于合理的范围。另一个是从公司未来的经营状况来分析，企业是否会出现无法偿付债务的可能性。下面以超日太阳为例，分析其偿债能力持续恶化所隐藏的债务危机。

【例】 超日太阳的债务危机

上海超日太阳能科技股份有限公司（002506.SZ）是一家主要生产各种型号、规格的单晶硅、多晶硅太阳能组件和太阳能灯具的新能源企业，生产的硅太阳能组件 95% 以上出口欧美等国。公司 2010 年 11 月 18 日在深交所上市，募集资金净额 22.87 亿元。公司在 2012 年 3 月 5 日发布债券募集说明书（11 超日债），一周之后实际募集资金 10 亿元，2013 年 3 月 5 日，公司公告称债券第二期利息无法按期全额支付。

实际上在 2012 年 3 月 5 日发布债券募集说明书之前，公司的基本情况已经在不断恶化。公司的短期偿债能力不断下降，与此同时资产负债率却不断增加。

*ST 超日经营活动现金流量（2010~2011 年）

单位：亿元	2010-12	2011-03	2011-06	2011-09	2011-12
经营活动现金流量净额	-4.60	-8.89	-16.04	-9.65	-10.68
投资活动现金流量净额	-2.13	-2.22	-3.62	-11.86	-18.20
筹资活动现金流量净额	31.01	0.00	5.47	6.35	8.73

资料来源：Wind 资讯。

在这种情况下，鹏元资信评估有限公司于 2011 年 7 月 13 日以超日太阳 2008 年到 2011 年 3 月公司报表为基准，对发行主体资信和公司债券信用等级都评为 AA 级，原因是超日太阳近年业务规模大幅增加，订单相对充足，后续业务有一定保障。

而且，“11 超日债”的发行时间安排也非常巧妙。2012 年 2 月 29 日，超日太阳预告 2011 年度盈利逾 8 200 万元。仅相隔一周，“11 超日债”发行。3 月 26 日，公司公告推迟年报发布日期。4 月 16 日，公司发布业绩修正公告，2011 年度亏损 5 800 余万元，修改前后净利润相差约 1.42 亿元！

可以假想如果公司在年报和一季报报出之后再发行无抵押公司债券，以截止到 2011 年的经营数据为基准，恐怕公司无法融资 10 亿元，因为相比于 2011 年第三季度，公司 2011 年年末的经营已经出现了质的变化！

从 2012 年第一季度报表可以看出公司短期偿债能力有所提升，主要来源就是公司募集的 10 亿元资金。将募集实际所得 9.85 亿元资金去掉后，公司短期偿债能力进一步恶化。

*ST 超日偿债能力分析（2010~2011 年）

	2010-12	2011-03	2011-06	2011-09	2011-12
流动比率	3.2	2.5	1.9	1.8	1.2
速动比率	3.0	2.2	1.7	1.6	1.0
现金比率	2.0	0.9	0.5	0.4	0.2
资产负债率	31%	37%	46%	47%	56%

资料来源：Wind 资讯，公司公告。

从现金流角度看，2011 年度公司经营活动现金净流量和投资活动现金净流量一直为负，主要依靠首发募集资金维持。从现金流量变化可以看出，公司相应经营活动现

金流不断恶化，投资活动现金流出不断增加，如果公司无法大额外部融资则公司现金流就会出现问题。

*ST 超日短期偿债能力分析（2010~2011 年）

	2011-12-31	2012-03-31	
		调整前	调整后
流动比率	1.2	1.5	1.3
速动比率	1.0	1.3	1.0
现金比率	0.2	0.3	0.0

资料来源：Wind 资讯，公司公告。

根据公开发行公司债券募集说明书中披露，募集资金主要有两个用途，一个是偿还银行借款，另外一部分主要是补充流动性，为确保公司重大在建项目资本性开支预留资金。从后面报表的数据来看，公司主要将剩余资金投入到生产扩大的进程中，导致固定资产不断增加，产能不断扩大，然而由于全球经济的不景气和光伏行业的衰退，公司应收账款大量增加。在债券融资完成之后，紧接着公司就公告了与天华阳光新能源投资有限公司合作开发光伏电站项目的决定。但是发电站建设是一个短期高投入、长期回笼资金的项目，这样就导致公司流动性更加紧张，偿债能力进一步下滑。

*ST 超日偿债能力分析（2012 年一季末 ~2013 年三季末）

	2012-03	2012-06	2012-09	2012-12	2013-03	2013-06	2013-09
流动比率	1.5	1.4	1.5	0.7	0.7	0.7	0.7
速动比率	1.3	1.2	1.3	0.7	0.7	0.6	0.6
现金比率	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率	64%	64%	64%	85%	87%	89%	90%
债务权益比	1.2	1.2	1.1	3.6	4.3	4.8	5.7

资料来源：Wind 资讯，公司公告，诚迅金融培训整理。

尽管公司融资 10 亿元，但是公司的流动比率、速动比率和现金比率还是快速下降，资产负债率和债务权益比率快速上升。这说明一方面公司的流动性紧张，资金压力日趋明显；另一方面，公司利息支付压力不断增加，外部融资更加困难。

*ST 超日利息偿付能力分析（2010 年末 ~2013 年中期末）

	2010–12	2011–06	2011–12	2012–06	2012–12	2013–06
已获利息倍数	9.0	5.0	3.7	0.6	–3.3	–1.1
EBITDA/ 利息支出	9.9	5.6	4.3	1.1	–2.5	–0.5
CFO/ 利息支出	–11.8	–38.7	–9.5	–6.6	–0.4	2.1

资料来源：Wind 资讯，公司公告。

在融资 10 亿元仅三个月后，公司利息保障倍数下降到 0.6，而经营活动现金净流量持续为较大负值。在 2013 年 6 月份经营活动现金流量转负为正的主要原因是公司销售商品、提供劳务收到的现金有所增加，与此同时购买商品、接受劳务支付的现金有所减少。但是同 2012 年半年报相比，公司主营业务收入大幅下降，销售商品、提供劳务收到的现金大量减少，经营活动持续恶化。

*ST 超日债务偿付能力分析（2011 年中期末 ~2013 年中期末）

	2011–06	2011–09	2011–12	2012–03	2012–06	2012–09	2012–12	2013–03	2013–06
债务 /EBITDA	8.3		5.0		26.7		–6.6		–58.8
债务 /CFO	–1.2	–2.1	–2.2	–6.0	–4.4	–5.3	–47.0	–56.2	13.9

资料来源：Wind 资讯，公司公告。

从以上指标可以看出在公司利用债券融资之前，公司债务是息税折旧摊销前利润（EBITDA）的 5.0 倍，融资之后变成 26.7 倍，这就意味着如果公司保持 EBITDA 不变，公司需要偿还 13.4 年才能还清当前债务本金。从现金流角度来看，利用经营活动产生的现金净流量来归还债务本金根本不可能。

综合来看，公司在融资后经营情况并没有改善，资金压力一直存在。从总体上来说公司债务规模过大，资产负债率过高，这反映了公司激进的扩张战略。另外，公司应收账款大量增加，固定资产大量增加，反映企业前期资金压力大。到后来公司对应收账款和固定资产大量计提减值准备，这意味着公司应收账款质量低，固定资产没有开始盈利就已经开始减值，进一步加剧了资金压力。从整个行业来看，2011 年随着光伏产能扩张，行业竞争不断加剧，加之欧债危机影响，光伏行业出现下行趋势。2012

年5月，美国的“双反”调查、欧盟反倾销调查令国内光伏业雪上加霜，行业景气度急剧下滑，海外上市的赛维LDK和无锡尚德几近破产，东方日升、向日葵等均出现大额亏损。在内忧外患的情况下，超日太阳无法支付利息也就在意料之中了。

值得一提的是，2012年公司经营已经显示出问题，行业下行趋势明显，资信评估公司在2012年对超日太阳的主体评级为AA-级，债券信用评级也为AA-级，而在2013年5月两次快速下调评级至CCC级，从这个角度来看，评级公司并没有起到应有的风险警示作用。

1.5.4 表外负债

表外负债是指没有在企业资产负债表上体现、但实际上要承担的义务，包括有售后回租、抵押担保融资、不可撤销的经营租赁等。表外负债由于没有反映在资产负债表上，因此不会对企业的偿债能力指标产生影响，但其实际需要承担这部分债务，因此偿债能力指标没有完全反映公司的负债情况，忽略了表外负债可能带来的风险。下例中的长航油运便是由于巨额表外负债从而成为我国第一家从A股退市的央企上市公司。

【例】 长航油运巨额表外负债浮出水面

长航油运（600087.SH，已退市）是国资委旗下主要从事原油运输、成品油运输和特种品运输的国有企业，1997年在上交所上市。

2014年2月22日，长航油运发布了一份《关于对10艘长期期租VLCC计提预计负债的公告》，公告对从境外船东公司租入的10艘长期期租VLCC船舶计提预计负债约21.03亿元。从此，表外债务开始浮出水面，而且21亿元的预计负债可能仅是冰山一角。

2014年5月26日出版的财新《新世纪》刊发了《巨轮末路》一文，这是其与国际航运专业媒体英国《劳氏日报》（*Lloyd's List*）的合作报道。二者合作调查发现，签订于2005年至2008年的租约总共包括20艘新造油轮，长航油运为此向国内外19家银行组成的银团贷款12.8亿美元（约合80亿元人民币）。这部分负债从未纳入公司资产负债表，实际本息合计超过百亿元人民币。

由于这些船只的租赁合同是期租①，而非光租②，长航油运未将其表内化。

① 期租通常租期较短，很少超过五年，船舶的风险和收益仍归属于船东或出租方，承租方只负责与航行有关的事务和开支，类似经营性租赁。

② 光租通常租期较长，通常在几年甚至十年以上，承租人对承租的船舶有资产处置权和控制权，类似融资性租赁。

在 2014 年 3 月 5 日发布的《ST 长油关于计提资产减值准备和预计负债的补充公告》中，长航油运终于首次披露了 10 条 VLCC 的船租金，其中 6 条 3.8 万美元 / 天，4 条 4.95 万美元 / 天。波罗的海交易所披露的 5 月 21 日的等效期租租金（TCE）为 −7 960 美元 / 天，这显示，VLCC 的市场平均运费收入与航行成本倒挂，运营一天亏损 7 960 美元。至于余下 10 条中型成品油轮，由于长航油运并未公布租金，成本不得而知。

但是，长航油运在上述补充公告中表示，“公司与境外船东公司签订了不可撤销的长期期租合同，负有法定义务，在承租期内，不论市场运价指数如何变动，公司都需要承担船舶期租租金的支付责任”。这显然是长约而非短约，长航油运的融资目的明显。

2008 年 6 月至 10 月，波罗的海干散货指数（BDI）从 10 000 点附近下跌到 3 000 点左右，航运以及造船业陷入困境。激进扩张的长航油运 2009 年经营业绩不佳，2010 年起开始连年亏损，且亏损幅度越来越大，由 2010 年的亏损近 3 000 万元激增至 2013 年的亏损近 60 亿元。

由于长航油运自 2010 年始连续四年亏损，2014 年总负债已超过总资产。正是浮出水面的巨额表外负债，彻底将连续亏损四年的长航油运推向了退市。2014 年 6 月 5 日，长航油运正式从上交所摘牌退市，罕见地成为我国第一家从 A 股退市的央企上市公司。

第2章 应付账款和应付票据 /（Accounts Payable and Bills Payable）

本章首先介绍应付账款和应付票据（合称应付款项）的基本概念，比较二者之间的差异，并介绍应付款项周转率及周转天数的计算方法。然后对应付款项 / 资产总计、应付款项周转率进行了 A 股整体和分行业的统计分析。在分析要点部分，首先介绍如何通过应付款项周转率分析企业的市场地位，并提醒在分析应付款项时要注意区分其中包含的投资性款项，然后说明应付款项可能作为企业的资金来源，最后强调没有真实业务背景的应付票据实际上是融资性负债。

应付账款和应付票据属于流动负债，且通常属于经营性营运资金（OWC）的范畴。

2.1 基本概念

应付账款和应付票据是企业在购买商品、原材料或接受劳务等经营活动中应该支付但尚未支付的款项，其中应付票据是因采用了商业汇票结算方式而形成的。

应付账款和应付票据都是流动负债，且通常是企业日常经营过程中产生的，所以通常会归入经营性流动负债。

2.1.1 应付票据 vs 应付账款

应付票据和应付账款都是应付未付的款项，但二者还是有些区别。

其一，应付票据通常是银行承兑汇票。应付票据需要开立票据（商业承兑汇票或银行承兑汇票）给未来的收款方（持票方、上游供应商）。在中国当前的信用环境下，商业承兑汇票流动性不强，使用较少，银行承兑汇票使用较多。

其二，开立银行承兑汇票通常需要在银行存入保证金。企业开立银行承兑汇票时，通常需要在银行存一定数量的保证金。当企业所处信用环境发生变化时，银行对保证金的比例也会有所调整。

表 2.1 应付票据与应付账款的区别

	应付票据	应付账款
对上游企业的安全性、流动性	对上游企业来说，应收票据保障力更高，变现能力（尤其是银行承兑汇票）高于应收账款，可以进行贴现和背书转让	上游企业持有的应收账款变现能力较弱，通常难以转让
操作方式	企业在银行开立银行承兑汇票时，通常需要一笔质押存款作为保障	

资料来源：诚迅金融培训整理。

2.1.2 应付款项周转率和应付款项周转天数

在计算周转率和周转天数时，可以分应付账款和应付票据计算周转率及周转天数，也可以合并（下面将应付账款加应付票据简写为应付款项），一起计算周转率和周转天数。

应付款项周转率（Payables Turnover Ratio）和应付款项周转天数（Payables Turnover Days）用于反映企业应付款项的周转速度，其计算公式为：

$$应付款项周转率 = 营业成本 / 平均应付款项$$

$$应付款项周转天数 =365/ 应付款项周转率$$

在应付款项周转率的计算公式中，分子一般使用营业成本的原因是应付款项通常与企业购买的原材料和接受的劳务相关，这些原材料和接受的劳务最终大多会转化为企业的营业成本（也有部分可能计入当期费用）。下面以苏宁云商为例，计算其应付款项周转率及周转天数。

【例】 苏宁云商的应付款项周转率与周转天数

苏宁云商（002024.SZ）是一家以连锁方式经营的零售企业。按照其财务数据计算得到 2010~2013 年的应付款项周转率及周转天数，可以看出，随着苏宁云商收入的提高，2010~2012 年应付款项周转天数增加，体现出苏宁云商对上游供应商的议价能力在不断提高。

苏宁云商的应付款项周转率（2009~2013 年）

	2009	2010	2011	2012	2013
营业成本（百万元）		62 040.7	76 104.7	80 884.6	89 279.1
应付款项（百万元）	19 002.3	21 116.3	29 143.5	34 687.6	35 767.3
应付款项周转率		3.1	3.0	2.5	2.5
应付款项周转天数（天）		118.0	120.5	144.0	144.0

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

2.2　应付款项占资产总计比例的统计

2.2.1　整体水平

就A股所有公司（2014年之前上市且剔除金融行业）而言，应付款项/资产总计的比例呈现缓慢上升的趋势，2007~2013年的整体法平均值范围在13.2%~15.1%，平均为14.3%。

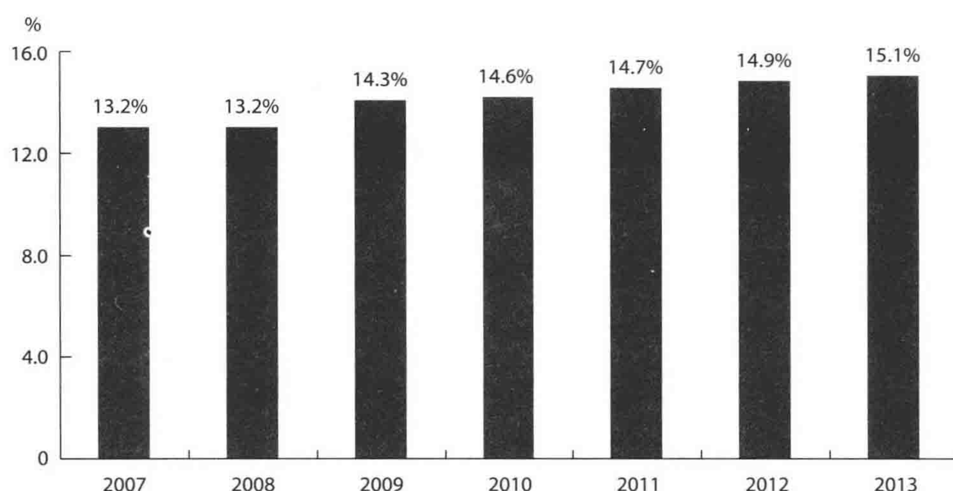


图2.1　A股整体应付款项/资产总计（2007~2013年）

资料来源：Wind资讯，诚迅金融培训整理。

2.2.2　分行业水平

下面分别列示了2013年应付款项/资产总计占比（按整体法）最高和最低的五个行业（按照中国证监会行业分类）。

表2.2　应付款项/资产总计最高的五个行业（2013年）

排名	行业	整体法平均值（%）
1	建筑业—建筑装饰和其他建筑业	36.1
2	建筑业—建筑安装业	35.5
3	建筑业—土木工程建筑业	27.6
4	批发和零售业—零售业	26.0
5	制造业—铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	25.1

资料来源：Wind资讯，诚迅金融培训整理。

通常应付款项占比较大的行业，行业集中度往往较高，而其上游行业集中度不高，因此对上游有较强的议价能力。比如铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业由于采购大量材料和设备会产生比较大的应付款项，特别是该行业主要是中国北车（601299.SH）、中国南车（601766.SH）以及中国重工（601989.SH）这样的行业巨头，具有较强的垄断地位，在产业链上有很强的赊欠账款的能力。建筑行业由于工期较长，且下游客户付款周期长，通常使得建筑企业有能力也有需要对上游材料供应商、工程队及分包商采取较长的付款周期，因此应付款项 / 资产总计较高。零售业需要大量采购货物且可以和上游供应商商谈一定的账期，因此也会产生比较大的应付款项。

表 2.3 应付款项 / 资产总计最低的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值（%）
1	租赁和商务服务业—租赁业	1.2
2	科学研究和技术服务业—研究和试验发展	1.5
3	文化、体育和娱乐业—文化艺术业	3.3
4	电力、热力、燃气及水生产和供应业—水的生产和供应业	3.5
5	交通运输、仓储和邮政业—铁路运输业	4.0

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

应付款项 / 资产总计最低的行业大部分不需要进行大量的材料或者设备采购。

2.3 应付款项周转率的统计

2.3.1 整体水平

就 A 股所有公司（2014 年之前上市且剔除金融行业）而言，应付款项周转率在 2008~2013 年的整体法平均值范围在 4.4~5.8，平均为 4.9。

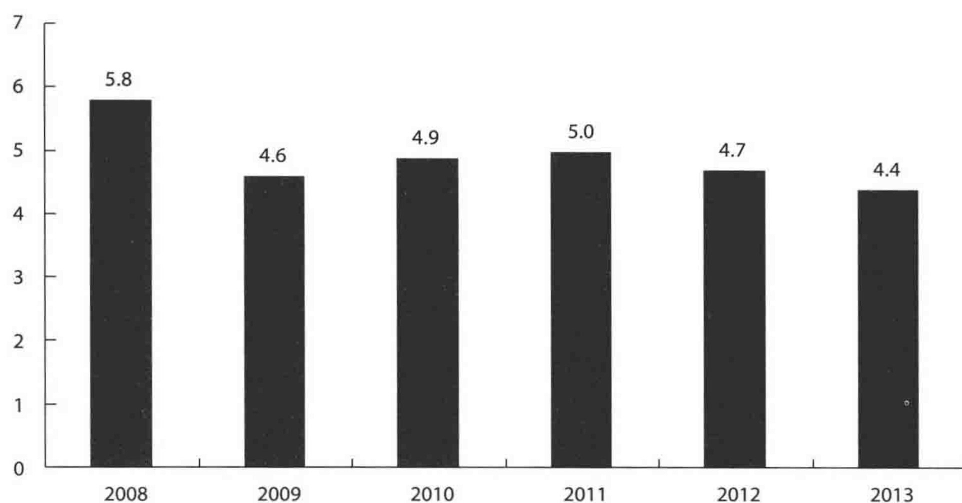


图 2.2　A 股整体应付款项周转率（2008~2013 年）

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

2.3.2　分行业水平

下面分别列示了 2013 年应付款项周转率（按整体法）最高和最低的五个行业（按照中国证监会行业分类）。

表 2.4　应付款项周转率最高的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值
1	制造业—农副食品加工业	17.4
2	制造业—其他制造业	15.8
3	采矿业—有色金属矿采选业	12.5
4	制造业—有色金属冶炼和压延加工业	11.2
5	交通运输、仓储和邮政业—装卸搬运和运输代理业	10.8

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

应付款项周转率也体现了行业对于上游供货商的议价能力。应付款项周转率越高，议价能力越差，在产业链的地位相对较弱。反之，应付款项周转率越低，表明在和上游谈判中通常处于强势地位。

表 2.5 应付款项周转率最低的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值
1	住宿和餐饮业—住宿业	1.0
2	水利、环境和公共设施管理业—公共设施管理业	1.9
3	制造业—通用设备制造业	2.0
4	制造业—铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	2.0
5	建筑业—建筑安装业	2.1

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

2.4 分析要点

1. 应付款项周转率变化反映企业的市场地位和经营状况变化

应付款项是企业对上游供货商的负债。正常情况下，企业如果议价能力越强，就越容易占用上游供货商的资金，体现在财务上则是应付款项金额越大、应付款项周转率数值越小。

如果企业应付款项周转率低于行业平均水平，说明企业与同行相比可以更多地占用供应商的货款，显示其较强的市场地位；如果企业应付款项周转率较以前出现快速增高，说明企业占用供应商货款降低，可能意味着原材料供应紧俏、上游供应商谈判实力增强、催款更紧等情形。下面以苏宁云商和京东商城为例，来分析其应付款项周转率的变化。

【例】 苏宁云商和京东商城的应付款项周转率

苏宁云商（002024.SZ）是国内最大的以实体零售为主的家电连锁公司之一，而京东商城（JD.O）是国内最大的电商企业之一。下面列示了两家公司最近四年的应付款项周转率。

苏宁云商和京东商城的应付款项周转率（2010~2013 年）

	2010	2011	2012	2013
苏宁云商	3.1	3.0	2.5	2.5
京东商城	10.3	8.2	6.5	6.5

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

从上表中可以看到：

其一，两家公司的应付款项周转率在 2011~2013 年都呈下降趋势，说明两家公司

占用上游供货商货款的时间在延长，意味着随着对销售渠道控制的进一步强加，两家公司对上游供货商的谈判实力在增强。

其二，2010~2013 年，苏宁云商的应付款项周转率大大低于京东商城，说明苏宁云商在对下游供货商的谈判实力显著高于京东商城。但是随着京东商城销售规模的快速增加以及市场话语权的增强，其应付款项周转率的下降速度快于苏宁云商，二者差距在缩小。

2. 区分应付款项中的投资性款项

与应收款项仅和未收到的收入相关不同，应付款项不仅仅包括日常采购原材料、接受劳务的应付未付的款项，还包括设备采购款、工程款这些与资本性支出相关事项的应付未付的款项。这些与资本性支出相关的款项通常随着企业的投资周期而大幅波动，与日常经营活动产生的应付款项性质不太一样。

在对应付款项分析时，需区分其中的投资性款项。特别是对于非持续性的大额投资款项，在计算应付款项周转率时需要予以剔除。

3. 应付款项有时会成为公司的重要资金来源

大型零售企业对上游供货商有着很强的议价能力，资金占有能力较强，经营过程中会产生持续稳定的应付款项，而这些应付款项成为零售企业增加门店、扩大规模的重要资金来源。仍以苏宁云商为例：

【例】　应付款项成为苏宁云商主要资金来源

苏宁云商（002024.SZ）是中国商业企业的领先者之一，经营商品涵盖传统家电、消费电子、百货、日用品、图书、虚拟产品等综合品类。截至 2012 年底，苏宁云商拥有线下实体门店 1 700 多家，同时拥有线上销售渠道苏宁易购。

下表列示了 2007~2012 年苏宁云商的负债：

苏宁云商的负债（2007~2012 年）

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
应付账款（百万元）	3 146	3 633	5 003	6 839	8 526	10 458
应付票据（百万元）	6 583	7 097	13 999	14 277	20 618	24 230
短期借款（百万元）	140	156	0	318	1 666	1 752
应付债券（百万元）	0	0	0	0	0	4 465
融资性负债（百万元）	140	156	0	318	1 666	6 218
负债合计（百万元）	11 402	12 506	20 915	25 062	36 756	47 050
融资性负债占总负债比例（%）	1.2	1.2	0.0	1.3	4.5	13.2

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

可以发现，2012 年前，苏宁云商的融资性负债很低，公司规模的扩张，门店的增加并不是通过大规模举债来完成的，很大程度上借助了数额巨大、持续稳定的应付款项为企业的发展持续地注入资金。另外，应付款项融资模式的优势还在于资金成本低甚至不需要支付资金成本，限制条件少。

4. 无真实业务背景应付票据实际上是融资性负债

如果企业以非贸易的方式取得商业汇票，并以该票据向银行申请贴现套取资金，实现融资目的，那么此时企业以该种形式产生的应付票据，实际上是融资性负债。与有真实业务背景的应付票据相比，该票据缺乏自偿性[①]。下例中的大东南曾在招股说明书中公告其与关联方开具无真实贸易背景的银行（商业）承兑汇票。

【例】 大东南与关联方开具无真实贸易背景的银行（商业）承兑汇票

大东南（002263.SZ）在首次公开发行股票的招股说明书中详细阐述了发行人于 2005~2007 年与控股子公司存在开具无真实贸易背景的银行（商业）承兑汇票，而后通过银行贴现获得融资的情形。报告期由于公司经营规模扩大，采购规模扩大，为了充分利用商业信用及降低财务费用，公司部分采购采用票据方式。另外公司出于节约融资费用的目的，在报告期内与关联方（控股子公司等）之间开具了无真实贸易背景的银行（商业）承兑汇票。

大东南招股说明书中关于报告期内承兑汇票情况（2005~2007 年）

	2005	2006	2007
承兑汇票发生额（百万元）	1 199.0	1 429.0	1 100.8
其中：关联方无真实贸易背景承兑汇票（百万元）	802.5	1 182.8	525.6
占发生额的比例（%）	66.9	82.8	47.7
承兑汇票期末余额（百万元）	467.2	614.9	177.6
其中：关联方无真实贸易背景承兑汇票（百万元）	385.4	478.2	52.0
占期末余额比例（%）	82.5	77.8	29.3

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

① 有真实贸易背景的票据，可以以该贸易完成后获取商品一方将商品销售或加工后销售所得款作为自然的票据兑付来源，具有自偿性。

第3章 预收款项 /（Advance from Customers）

本章首先介绍预收款项的基本概念、预收款项周转率及周转天数，然后对预收款项 / 资产总计进行了 A 股整体和分行业的统计分析。接着对如何通过预收款项分析企业未来可能确认的收入，预收款项所反映的企业议价能力进行介绍和分析。然后，强调预收款项是一项特殊的负债，可能作为成本很低的资金来源。最后提醒要关注企业是否通过预收款项进行收入的调节。

预收款项属于流动负债，且通常属于经营性营运资金（OWC）的范畴。

3.1 基本概念

预收款项是指企业按照合同规定或交易双方之约定，向购买单位或接受劳务的单位在未发出商品或提供劳务时预收的款项。

比如房地产开发企业，在楼盘建造过程中，通常就可以开始进行预售。预售过程中，房地产企业会先收到购房款，等到楼盘完工验收或者实际交付给楼盘购买者时才确认收入。房地产企业预售过程中收到的款项就是其预收款项，如下例中的滨江集团。

【例】 滨江集团的预收账款

滨江集团（002244.SZ）是杭州一家房地产开发企业。2012 年营业收入为 64 亿元。由于房地产开发企业的销售模式，滨江集团有较高的预收账款。2012 年，预收账款达 172.8 亿元，占总收入的比例为 270%，占总资产的比例为 45%。

在以让渡资产使用权为主要业务的行业（如出租物业等），由于通常采用了预先收取未来多年租金的业务模式，也可能产生大量的预收款项，如下例中的轻纺城。

【例】 轻纺城的预收账款

轻纺城(600790.SH)是浙江一家以营业用房的开发、租赁及物业管理为主业的企业。其预收账款主要来源于预收的长期性资产使用权转让款和预收的租金。2012年，预收账款为34.2亿元，占总收入的比例为768.2%，占总资产的比例为51%。

轻纺城的预收款项（2012年）

单位：百万元	2012年
预收租金	1 942
预收长期性资产使用权转让款	1 470
预收水电费及服务费	4
合计	3 416

资料来源：公司公告。

有些企业由于主要产品生产周期较长（比如大于1年），收款采用分批的方式，当收款时点与收入确认时点产生差异，就会产生大额的应收或者是预收款项，如下例中的三丰智能。

【例】 三丰智能的预收账款

三丰智能（300276.SZ）是一家从事智能输送成套设备的研发设计、制造、安装调试与技术服务等整体解决方案的企业。在其招股说明书中对收款模式的描述如下：

“公司的收款结算按照合同约定执行，一般分为下述几个阶段：

（1）预收款，合同生效之日起7~30天内，公司一般向客户收取合同总金额的一定比例（一般为30%）的预收款。

（2）货到验收款，在主要设备生产加工完成后，经客户在公司现场预验收合格，全部设备部件发往客户现场后，公司向客户收取合同金额的一定比例（一般为30%）作为货到验收款。

（3）终验收款，设备在客户现场安装调试完成，经客户终验收合格后，公司向客户收取合同总金额的一定比例（一般为30%）作为终验收款。

（4）质保金，设备终验收完成后，公司根据合同规定将该设备合同总金额的一定比例（一般为10%）作为质保金，在质保期（一般为1年）内无质量问题后收回。”

同时由于公司对其智能输送成套设备收入的确认是待产品安装调试结束、客户终

验收合格后，即确认智能输送成套设备产品的销售收入。对其高低压成套及电控设备收入确认由于不需要现场安装调试，货到客户现场并经客户验收合格后，相关收入于收到或取得相关收款证据时确认收入。因此三丰智能会存在较大的预收款项。

三丰智能的预收款项（2013年）

单位：百万元	2013年
预收款项	101
流动负债合计	184
负债合计	199

资料来源：公司公告。

预收款项是企业经营方式的体现。可以和前面所提到的流动资产中的应收款项对比理解，应收款项是先发货后收钱，预收款项是先收钱后发货。因此，对于企业而言，在某种程度上预收款项越多越好。

【例】　东方电气的预收账款

东方电气（600875.SH）是大型发电设备制造企业。由于发电设备建造时间较长，金额较大，所以通常需要客户预先支付相应款项，用于采购相关材料和生产运营，待设备制造完工并移交时确认收入。东方电气作为发电设备制造企业的龙头公司，2012年预收账款为376亿元，占总资产的比例为48%，占总收入的比例为99%。

分析企业预收款项周转率的变化（或预收款项占销售收入的比例），可以判断企业产品或服务销售的市场变化。如果一家企业的预收款项占销售收入的比例降低，通常表明市场地位降低，商品或服务销售情况恶化。

预收款项周转率（Advance Accounts Turnover Ratio）和预收款项周转天数（Advance Accounts Turnover Days）的计算公式为：

预收款项周转率 = 营业收入 / 平均预收款项

预收款项周转天数 =365/ 预收款项周转率

在预收款项周转率的计算公式中，分子使用营业收入的原因是预收款项通常与企业销售商品提供劳务相关，这些商品或劳务最终会形成企业的营业收入。

3.2 预收款项占资产总计比例的统计

3.2.1 整体水平

就 A 股所有公司（2014 年之前上市且剔除金融行业）而言，预收款项占总资产的比例，2007~2013 年的整体法平均值范围在 5.9%~7.0%，平均为 6.7%。

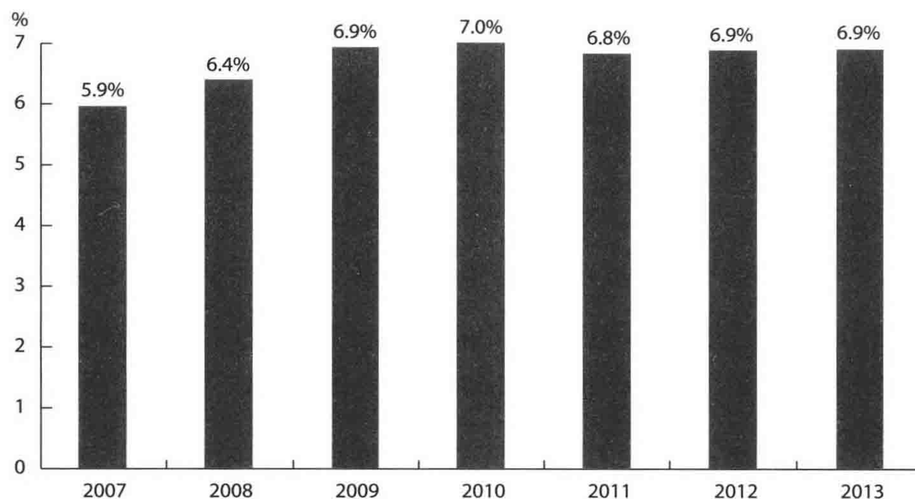


图 3.1 A 股整体预收款项 / 资产总计（2007~2013 年）

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

3.2.2 分行业水平

下面分别列示了 2013 年预收款项占总资产比例（按整体法）最高和最低的五个行业（按照中国证监会行业分类）。

表 3.1 预收款项 / 资产总计最高的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值（%）
1	科学研究和技术服务业—研究和试验发展	34.5
2	房地产业—房地产业	22.7
3	信息传输、软件和信息技术服务业—互联网和相关服务	15.9
4	制造业—通用设备制造业	15.6
5	制造业—纺织服装、服饰业	14.3

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

研究和试验发展行业主要是受到中源协和（600645.SH）一家公司的影响，该公司下属的干细胞子公司一次性收取了储户多年的储存费。房地产行业预收款项较高主要源于该行业在销售住宅时大量采用预售模式提前销售，由此产生大量的预收款项。互联网和相关服务行业也主要是受到单个公司的影响，该行业中的鹏博士（600804.SH）由于收购长城宽带后每年产生大量的预付宽带接入费和 IDC（互联网数据中心）费。通用设备制造业包含了近 100 家公司，分布在不同的细分子行业中，没有明显的特征，既有上海机电（600835.SH）高达 47% 的预收款项 / 总资产，也有方圆支承（002147.SZ）接近零的预收款项 / 总资产。纺织服装、服饰业的预收款项 / 总资产，受到雅戈尔（600177.SH）公司房地产业务的影响，该公司 2013 年的预收款项超过 99% 均为预收的房款。剔除该行业的房地产业务产生的预收款，整个行业的预收款项 / 总资产的比例相当低，尤其是 2012 年以来行业处于低谷，行业内的公司一方面销售状况不好使得预收款项减少，另一方面不得不减少代理商的预收款项以便维护渠道。

表 3.2　预收款项 / 资产总计最低的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值（%）
1	文化、体育和娱乐业—文化艺术业	0.1
2	采矿业—开采辅助活动	0.2
3	交通运输、仓储和邮政业—航空运输业	0.3
4	租赁和商务服务业—租赁业	0.4
5	采矿业—黑色金属矿采选业	0.5

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

这些预收款项占比较低的行业，有的是其下游客户处于明显强势地位，如开采辅助活动行业，其下游主要是一些能源行业巨头，和下游客户相比其自身规模较小，谈判能力较弱，难以从客户那里预先收取货款或者服务费用。黑色金属矿采选业的预收款项 / 总资产占比在 2011 年以前长期高于 4.0%，但随着行业的下滑使得这一比例迅速下落到 1.0% 以下。航空运输业、文化艺术业、租赁业由于业务模式很难产生大量的预收款项。

3.3　分析要点

1. 预收款项是未来收入的保障

预收款项意味着客户先付钱，未来会提取货物或接受劳务从而确认收入，所以对于预收

款项较大的企业来说，当前的预收款项往往就是未来的收入。因此，可以通过当前的预收款项来分析企业未来收入的趋势。

对于以项目为主的行业，如房地产开发行业，可以通过分析项目的进度及预收款项的多少，来判断未来收入的趋势。以房地产公司滨江集团为例：

【例】 滨江集团预收账款与收入

滨江集团（002244.SZ）是一家房地产开发与销售企业。2009 年，滨江集团房地产业务收入为 27.4 亿元，预收款项为 71.6 亿元。如果在 2009 年年报的基础上要推算 2010 年滨江集团房地产业务的收入，可以从预收款项入手。由于房地产行业项目周期长，而且通常采用先预售、后交付的原则，所以 2009 年的预收款项对应已经预售的项目。可以分析 2009 年预收款项中，哪些项目在 2010 年会确认为收入（通常在项目完工或者交付给购房者时确认收入）。2009 年年报显示阳光海岸、金色蓝庭等项目占了预收款项的绝大部分。同时结合实地调研可了解到这些项目大部分会在 2010 年交房。因此可以得出，2010 年滨江集团房地产业务收入会远高于 2009 年的收入。

滨江集团的预收款项（2008~2009 年）

单位：百万元	2009 年	2008 年
万家花城一期	38.6	1 563.1
万家花城二期	403.0	1 206.2
阳光海岸项目	2 794.5	681.3
金色蓝庭项目	1 481.4	549.4
新城时代广场项目	807.2	97.3
滨江·千岛湖湖滨花园项目	292.0	40.0
万家星城一期	1 325.9	—
小计	7 142.5	4 137.2

资料来源：公司公告。

从滨江集团 2010 年年报可以验证之前的分析。2010 年滨江集团房地产业务收入为 61 亿元。其中阳光海岸项目、金色蓝庭项目、新城时代广场项目贡献了绝大部分收入。

滨江集团主要项目的销售收入（2008~2010 年）

单位：百万元	2010 年	2009 年	2008 年
阳光海岸项目	2 568.0	—	—
金色蓝庭项目	1 394.0	—	—
新城时代广场项目	1 335.0	—	—
金色海岸项目		147.5	2 232.7
千岛湖别墅项目	227.6	—	—
南萧埠·御景苑项目		11.4	
万家花城一期	66.2	1 648.3	—
万家花城二期	426.1	932.4	—
衢州西江月项目	21.7	—	
万家花园 C—1 项目	41.1		
御景苑项目	5.0		
其他项目	0.3		
合计	6 085.2	2 739.6	2 232.7

资料来源：公司公告。

2. 预收款项与企业议价能力

企业的预收款项较多，表明企业的产品或者劳务销售情况良好，市场供不应求。或者由于企业相对于下游客户较为强势，行业形成了先收钱后消费的惯例。

比如电信运营商由于行业垄断，长期以来就大量实行先充值、后消费的政策，所以会拥有较多的预收账款。

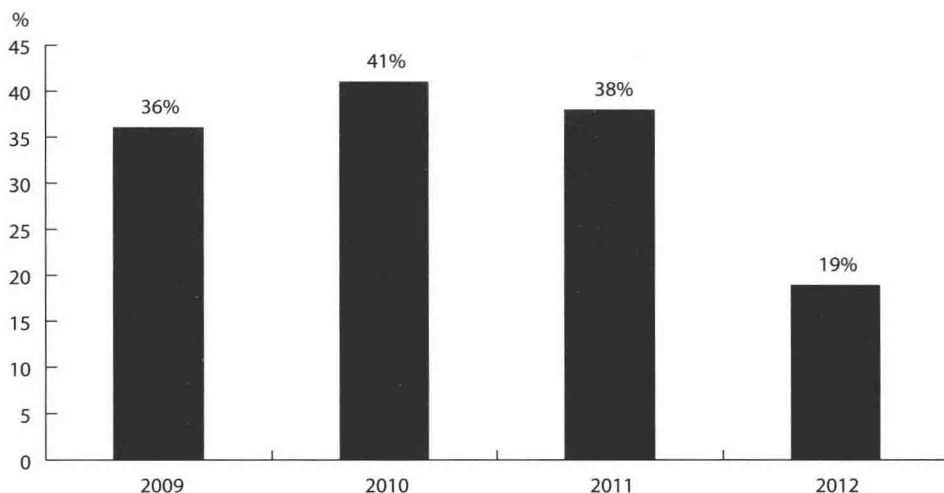
采用经销商模式销售的产品，当产品本身很紧俏时，经销商如果需要拿货，必须提前打款订货，在经销商拿到货之前，企业收到的现金即为预收款项。比如我国的白酒龙头贵州茅台，可以从其预收款项占比的变化来分析公司的经营状况。

【例】　贵州茅台预收占比的变化

贵州茅台（600519.SH）作为中国白酒行业的龙头企业，在销售时往往采用经销商先打款后拿货的方式。2009~2011 年，贵州茅台的预收款项占营业收入的比例基本稳定

在 40% 左右，但是到了 2012 年这一比例下滑至 19%，仅为 2011 年的一半。这个比例的下滑是和 2012 年白酒行业遇到困境，经销商打款的积极性下降有关。

贵州茅台的预收款项 / 营业收入（2009~2012 年）



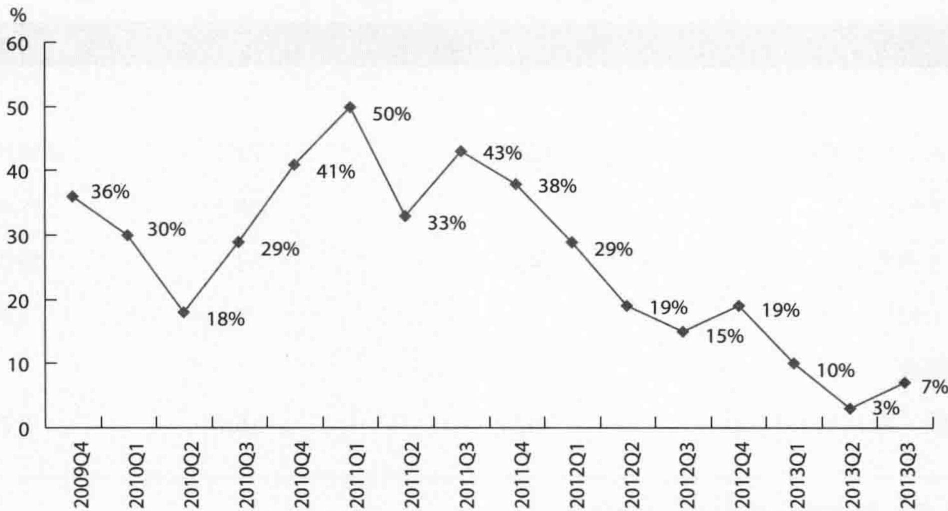
资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

【专栏】数据口径

上述案例 2012 年预收款项的占比下降，也可以从季报和半年报数据中看出，但在使用季报和半年报数据时，由于分子预收账款是时点存量，而收入是流量，为了使季报数据和年报数据有可比性，可以将季报数据调至年化数据，即计算最近 12 个月（Latest Twelve Months，LTM）的收入。

例：2012 年半年报收入为 133 亿元，2011 年年报收入为 184 亿元，2011 年半年报时收入为 98 亿元，则截至 2012 年 6 月 30 日，最近 12 个月（2011 年 7 月至 2012 年 6 月）的收入为 133 + 184 − 98 = 219（亿元）。

使用调整完的年化收入计算预收账款占收入的比重如下图，可以看到预收账款的占比从 2012 年第一季度开始就已经有明显的下降趋势。



注：收入数据均为最近 12 个月收入。

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

3. 利用收入确认调节预收账款及营业收入

企业的利润表和资产负债表是按照权责发生制来编制的。企业提前收到的购买款，尚不满足收入确认条件的会记为预收款项；等到满足收入确认条件，才确认收入，冲减预收款项。如果在没有满足收入确认条件的时候提前确认收入，就会导致预收减少，收入增加，利润增加。反之亦然。通过预收款项可以分析企业是否有收入确认相关的会计政策、会计估计不具有连续性，甚至虚增或虚减收入的情况。下例中的珠海银邮可能存在利用收入确认调节预收账款及营业收入的情况。

【例】　　珠海银邮收入确认问题

珠海银邮是一家提供无线通信设备及无线网络技术服务的企业，其于 2008 年准备上市。在其提交的三年历史（2005~2007 年）财务数据中，营业收入每年都有 30%~40% 的增长，而净利润的增长不足 2%。同时在资产负债表上其预收款项在 2007 年有较大下滑。

珠海银邮的营业收入与预收款项（2005~2007 年）

	2005	2006	2007
利润表			
营业收入（百万元）	132.2	172.1	236.5
增长率（%）		30.2	37.4
净利润（百万元）	43.5	44.2	45.0
增长率（%）		1.6	1.8
资产负债表			
预收款项（百万元）	42.7	56.1	9.7

资料来源：珠海银邮招股说明书申报稿。

对于该企业预收款项和营业收入数据的变化趋势，有以下几种可能性：

（1）2007 年收入大幅增加，但预收款项大幅下降，如果收入确认没有问题，企业经营模式未发生变化，则说明企业相对下游客户的议价能力在降低，再结合利润率的持续下降，2008 年的收入和利润增长非常堪忧。

（2）2007 年收入大幅增加的原因是企业把一些没有达到收入确认条件，但已经收到现金的业务提前确认为收入，这样做的原因很可能是 2007 年销售不顺，但为了上市，需要体现收入的增长和避免利润下降，将本应该 2008 年或之后确认的收入提前到 2007 年确认。这样做的后果是高估了 2007 年收入和利润，但加大了 2008 年的业绩压力。

（3）由于拟上市公司是一次性披露上市前 3 年的数据，有可能因为 2007 年的销售已经显示出不顺畅的现象，因此在编制上市披露的财务报表中，调整 2006 年、甚至 2005 年的收入确认，将这两年的收入延迟到 2007 年确认。这同样是为了让上市前 3 年的报表显示出收入增长、利润增长的趋势。于是在 2005 年、2006 年已发生的业务收到了现金而不确认收入，只能计为预收款项。

究竟是什么原因导致了珠海银邮的预收账款 / 收入指标大幅下降，目前无法确定。但有一点是可以确定的，这家公司的销售一定出现了问题。而 2005~2007 年看起来快速增长的收入和缓慢增长的利润都可能仅是昙花一现。

4. 预收款项是一项特殊的负债

预收款项与应付账款、短期借款这类负债相比具有特殊性。预收款项是不需要直接支付

现金的负债，和应付账款、短期借款不同，预收款项属于预先收到现金，未来将货品交付给客户，即可清偿。而生产产品本身是企业正常的经营行为，相对于其他负债，这类负债偿还的难度较小。同时，企业拥有预收款项，通常表明企业的产品是容易销售出去的。

所以，从某种意义上说，预收款项是一种较良性的负债。一方面企业可以占用下游的资金，另一方面未来没有直接偿还现金的压力。

5. 预收款项可以作为成本很低的资金来源

预收款项作为企业的短期资金来源，在企业发送货物或提供劳务之前可以无偿使用，因此可以说是零成本的资金来源。

房地产开发企业，在开发过程中对资金需求很大，所以在楼盘建造过程中，通过提前预售，可以获得资金，来支持当前项目或者其他项目的开发。

某些连锁行业（如美容美发行业）也是采用大量预收款（销售预存费会员卡）方式进行经营，这种经营的好处是，可以锁定客户并获得大量资金用于扩张。

第4章 应付职工薪酬 /（Employee Benefits Payable）

本章首先介绍应付职工薪酬的概念，包括职工薪酬的构成、应付职工薪酬的构成以及职工薪酬相关科目在企业三张核心财务报表中的存在形式和勾稽关系。然后对应付职工薪酬/资产总计进行了 A 股整体和分行业的统计分析。最后从行业特点、企业经营状况和员工激励政策等方面分析对应付职工薪酬的影响。

应付职工薪酬属于流动负债，且通常属于经营性营运流动资金（OWC）的范畴。

4.1 基本概念

应付职工薪酬是企业根据有关规定应付给职工的各种薪酬。需要注意的是，应付职工薪酬是一个存量，表示应付而未付的那部分职工薪酬；职工薪酬是一个流量的概念。两者有很大的区别。

4.1.1 职工薪酬

2006 年颁布的《企业会计准则第 9 号——职工薪酬》将职工薪酬定义为“企业为获得职工提供的服务而给予各种形式的报酬以及其他相关支出”。具体来说，职工薪酬包括：

- 职工工资、奖金、津贴和补贴（此部分构成大部分企业大部分时期职工薪酬最主要部分）；
- 职工福利费；
- 医疗保险费、养老保险费、失业保险费、工伤保险费和生育保险费等社会保险费；
- 住房公积金；
- 工会经费和职工教育经费；
- 非货币性福利；
- 因解除与职工的劳动关系给予的补偿；

- 其他与获得职工提供的服务相关的支出。

财政部于 2014 年对《企业会计准则第 9 号——职工薪酬》进行了修订，将职工薪酬定义为“企业为获得职工提供的服务或解除劳动关系而给予的各种形式的报酬或补偿”。职工薪酬包括短期薪酬、离职后福利、辞退福利和其他长期职工福利。企业提供给职工配偶、子女、受赡养人、已故员工遗属及其他受益人等的福利，也属于职工薪酬。

- 短期薪酬，是指企业在职工提供相关服务的年度报告期间结束后 12 个月内需要全部予以支付的职工薪酬，因解除与职工的劳动关系给予的补偿除外。短期薪酬具体包括：职工工资、奖金、津贴和补贴，职工福利费，医疗保险费、工伤保险费和生育保险费等社会保险费，住房公积金，工会经费和职工教育经费，短期带薪缺勤，短期利润分享计划，非货币性福利以及其他短期薪酬。
- 离职后福利，是指企业为获得职工提供的服务而在职工退休或与企业解除劳动关系后，提供的各种形式的报酬和福利，短期薪酬和辞退福利除外。
- 辞退福利，是指企业在职工劳动合同到期之前解除与职工的劳动关系，或者为鼓励职工自愿接受裁减而给予职工的补偿。
- 其他长期职工福利，是指除短期薪酬、离职后福利、辞退福利之外所有的职工薪酬，包括长期带薪缺勤、长期残疾福利、长期利润分享计划等。

这里所称职工，是指与企业订立劳动合同的所有人员，含全职、兼职和临时职工，也包括虽未与企业订立劳动合同但由企业正式任命的人员。未与企业订立劳动合同或未由其正式任命，但向企业所提供服务与职工所提供服务类似的人员，也属于职工的范畴，包括通过企业与劳务中介公司签订用工合同而向企业提供服务的人员。

4.1.2 应付职工薪酬的构成

应付职工薪酬里包含的就是上述职工薪酬构成中应付未付的部分，由于上市公司通常不直接披露职工薪酬的构成，而会披露应付职工薪酬的构成，如下例中的靖远煤电和钱江生化，所以可以借助应付职工薪酬的构成来分析职工薪酬的构成。

【例】 靖远煤电的应付职工薪酬构成

靖远煤电（000552.SZ）是一家煤炭开采、洗选和销售的企业。其 2013 年年报中应付职工薪酬 9.27 亿元，其中主要为工资、奖金、津贴和补贴，住房公积金及社会保险费，占比分别为 44%、23% 和 16%。

靖远煤电应付职工薪酬构成（2013 年）

	金额（百万元）	占比（%）
工资、奖金、津贴和补贴	412	44
住房公积金	215	23
社会保险费	146	16
其他	154	17
应付职工薪酬合计	927	100

资料来源：公司公告。

【例】　钱江生化的应付职工薪酬构成

钱江生化（600796.SH）是一家专门从事化学原料和化学制品制造的企业。其 2012 年年报中应付职工薪酬 5 557 万元，其中员工辞退福利达到 5 132 万元，占比 92%。

钱江生化应付职工薪酬构成（2012 年）

	金额（百万元）	占比（%）
工资、奖金、津贴和补贴	317	6
社会保险费	77	1
住房公积金	32	1
辞退福利	5 132	92
应付职工薪酬合计	5 557	100

资料来源：公司公告。

财务报表附注解释，该公司当年辞退福利大幅增加的原因主要是公司二分厂整体搬迁清算完成，相应计提职工安置补偿增加。

4.1.3　利润表、资产负债表及现金流量表中与职工薪酬相关的项目

企业的职工薪酬在三张财务报表中均有涉及，它们之间既有联系也有区别。

利润表中的职工薪酬在中国会计准则中不作为一个利润表项目出现，而是根据职工薪酬的属性分别体现到相关科目中，例如与生产部门人员相关的职工薪酬会体现到营业成本里，

与销售人员相关的职工薪酬会体现到销售费用里，与管理人员、职能部门人员相关的职工薪酬会体现到管理费用里。

资产负债表中与职工薪酬相关的科目不仅仅是应付职工薪酬，存货、在建工程、固定资产、开发支出、无形资产等很多科目都会涉及，如存货中包含的制造过程中发生的职工薪酬，在建工程中包含建造过程中允许资本化的施工人员的职工薪酬。

现金流量表中与职工薪酬相关的科目是支付给职工以及为职工支付的现金，反映当期实际支付的现金。

其中现金流量表和利润表所包含的职工薪酬属于流量概念。现金流量表是收付实现制，利润表是权责发生制，两者分别对应的是会计期间支付的现金薪酬和发生的职工薪酬。资产负债表中的项目是存量，应付职工薪酬反映在报表时点应付未付的那部分薪酬，所以不能把应付职工薪酬看做当期实际发生的职工薪酬。常见的情况是应付职工薪酬远小于当期实际发生的职工薪酬。

表 4.1 财务报表中与职工薪酬相关的项目

财务报表	相关科目
利润表	营业成本、销售费用、管理费用
资产负债表	应付职工薪酬、存货、在建工程、固定资产、开发支出、无形资产等
现金流量表	支付给职工以及为职工支付的现金

4.1.4 应付职工薪酬的变化

在应付职工薪酬的财务报表附注中，通常会披露当期应付职工薪酬的增加和减少，增加的数字代表当期发生的应付职工薪酬，可以作为利润表中包含的当期职工薪酬的近似替代，减少的部分是当期实际支付的职工薪酬，如果不考虑非货币性职工薪酬，减少的部分可以作为现金流量表的支付给职工和为职工支付的现金的近似替代。

应付职工薪酬科目与其他项目的联系

	期初应付职工薪酬		
+	当期增加	近似于	当期职工薪酬（利润表）
−	当期减少	近似于	当期支付给职工以及为职工支付的现金（现金流量表）
=	期末应付职工薪酬		

由于中国会计准则下一般企业报表中利润表里没有直接对应职工薪酬的科目，而且与职

工薪酬相关的营业成本、销售费用、管理费用也不一定会披露里面包含的职工薪酬，所以有时候需要借用其他方式来估算出相应的职工薪酬。上面提到了三张表与职工薪酬近似的关系提供了两种思路。

（1）直接使用应付职工薪酬的增加项（当期计提的职工薪酬）作为利润表中所包含的职工薪酬

这种方法的优点是不需要计算，但由于应付职工薪酬的变化通常在数据库中不能直接获得，需要到财务报表附注中摘取，大量摘取时工作量较大。与利润表职工薪酬的差别主要为没有反映在利润表而反映在资产负债表的职工薪酬（如存货、在建工程科目里的职工薪酬）。

（2）借用现金流量表中支付给职工以及为职工支付的现金倒算

支付给职工以及为职工支付的现金中包含了上期应付职工薪酬应支付的部分（假设当期全部支付），但没包含当期应付职工薪酬的部分（当期应付未付的部分）。因此：

当期发生的职工薪酬≈支付给职工以及为职工支付的现金－期初应付职工薪酬＋期末应付职工薪酬

这种方法的优点是所需要的数据直接可以从数据库软件中获得，在需要处理大量公司相关数据时可考虑使用。不足之处是这里未考虑非货币性支付。以五粮液为例：

【例】　推算五粮液的职工薪酬

五粮液（000858.SZ）是一家白酒酿造企业，从其利润表中无法获知当期具体的职工薪酬。但可以借助其他信息估算（以 2013 年为例）。

方法一，直接计算：

从应付职工薪酬的财务报表附注中可以找到 2013 年应付职工薪酬当期增加 3 118 百万元。此项可作为当期利润表中包含的职工薪酬的近似替代。

五粮液应付职工薪酬变化（2013 年）

单位：百万元	年初	增加	减少	年末
应付职工薪酬	1 971	3 118	2 761	2 329

资料来源：公司公告。

方法二，间接计算：

当期发生的职工薪酬≈支付给职工以及为职工支付的现金

－期初应付职工薪酬＋期末应付职工薪酬

＝2 749－1 971 ＋ 2 329

＝3 107（百万元）

两种方法的计算结果相差不大。

金融企业的报表格式不同于一般企业报表，比如对于商业银行在其利润表中有一个营业支出的科目，营业支出里面包含了其员工费用（等价于职工薪酬）。相比于一般报表来说，商业银行的利润表中是可以直接看到职工薪酬的金额。以中国银行为例：

【例】 中国银行的职工薪酬

中国银行（601988.SH）是中国的一家大型商业银行。按照前面提供的分析思路，找出中国银行2013年应付职工薪酬的财务报表附注，利润表业务及管理费中包含的员工费用以及现金流量表中的支付给职工以及为职工支付的现金。

中国银行职工薪酬（2013年）

单位：亿元	金额		金额
（资产负债表）			
应付职工薪酬期初值	288.3		
应付职工薪酬增加	726.0	业务及管理费中的员工费用（利润表）	727.6
应付职工薪酬减少	716.9	支付给职工以及为职工支付的现金（现金流量表）	718.5
应付职工薪酬期末值	297.4		

资料来源：公司公告。

如上表所示，中国银行2013年应付职工薪酬增加约726.0亿元，而其利润表披露的员工费用约727.6亿元，两者非常接近；中国银行2013年应付职工薪酬减少约716.9亿元，而其现金流量表披露的支付给职工以及为职工支付的现金约718.5亿元，也非常接近。

4.2　应付职工薪酬占资产总计比例的统计

4.2.1　整体水平

就 A 股所有公司（2014 年之前上市且剔除金融行业）而言，2007~2013 年按整体法计算的应付职工薪酬占总资产比例范围在 0.7%~1.0%，七年的均值为 0.8%。

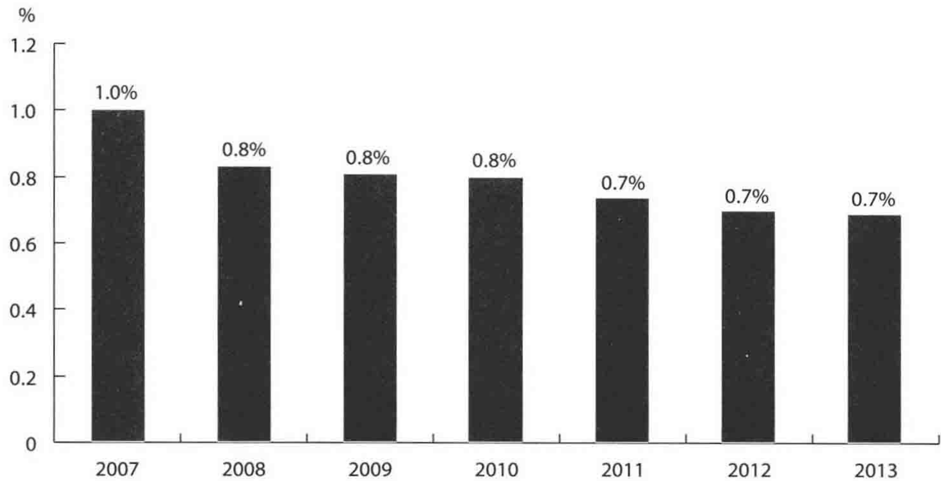


图 4.1　应付职工薪酬 / 资产总计（2007~2013 年）

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

4.2.2　分行业水平

下面分别列示了 2013 年应付职工薪酬占总资产比例（按整体法）最高和最低的五个行业（按照中国证监会行业分类）。

表 4.2　应付职工薪酬 / 资产总计最高的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值（%）
1	卫生和社会工作—卫生	3.3
2	科学研究和技术服务业—专业技术服务业	2.2
3	住宿和餐饮业—餐饮业	2.2
4	农、林、牧、渔业—农、林、牧、渔服务业	2.0
5	制造业—食品制造业	1.9

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

应付职工薪酬占比最高的五个行业没有明显导致此结果的行业特征。

表 4.3 应付职工薪酬 / 资产总计最低的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值（%）
1	采矿业—石油和天然气开采业	0.2
2	租赁和商务服务业—租赁业	0.2
3	电力、热力、燃气及水生产和供应业—电力、热力生产和供应业	0.2
4	水利、环境和公共设施管理业—生态保护和环境治理业	0.2
5	制造业—废弃资源综合利用业	0.3

资料来源：Wind资讯，诚迅金融培训整理。

应付职工薪酬占比最低的五个行业也没有明显导致此结果的行业特征。

4.3 应付职工薪酬及职工薪酬的影响因素

1. 劳动密集型、知识密集型企业的职工薪酬较大

劳动密集型、知识密集型（合称人力资源密集型）企业进行生产主要依靠大量使用人力资源，而对大型机械设备等资金驱动的生产要素的依赖程度低，因此往往其人力成本（职工薪酬）在成本费用中的占比较高。常见的人力资源密集型行业包括传统的手工制造业、农业、专业服务业等。下例中的世联行便是一家人力资源密集型公司。

【例】 **世联行的职工薪酬及应付职工薪酬**

世联行（002285.SZ）是全国知名的房地产综合服务提供商，业务范围覆盖房地产代理销售、顾问策划、资产服务、金融服务及经纪业务。截至 2013 年年底，世联行在册员工人数 19 468 人（含并购公司），其在年报中说明其为“人力资源密集型公司”。

该公司 2013 年应付职工薪酬为 1 511 百万元，可作为当年职工薪酬的替代。而公司当期营业成本 1 648 百万元、销售费用 0 元、管理费用 269 百万元，三项合计为 1 917 百万元，职工薪酬占三项之和的比例约 79%。

相应地，公司 2013 年应付职工薪酬占总资产比例达到 17%。2011~2013 年应付职工薪酬占总资产比例平均约 15%，远高于 A 股市场平均水平（2011~2013 年，剔除金融

行业后 2014 年以前上市的 A 股公司整体法平均值分别为 0.73%、0.69% 和 0.68%）。

世联行应付职工薪酬（2011~2013 年）

	2011	2012	2013
应付职工薪酬（百万元）	221	339	426
总资产（百万元）	1 756	2 338	2 498
占比（%）	13	14	17

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

2. 经营不善的企业可能应付职工薪酬较大

通常，经营不善的企业可能无力支付全部职工薪酬产生欠薪，从而应付职工薪酬相应较大。通过 Wind 统计，以 2013 年年报合并报表计算，A 股公司中“应付职工薪酬 / 支付给职工以及为职工支付的现金”最大的 5 家均超过了 180%（可大致认为公司欠的薪酬比发的多得多），其中有 3 家属于 ST（ST 金泰、ST 明科、ST 宜纸），另外 2 家（恒立实业、厦华电子）经营状况也欠佳，在 2010~2013 年均有 2 年以上处于亏损状态。以 ST 金泰为例：

【例】　ST 金泰的应付职工薪酬

ST 金泰（600385.SH）是一个集药品研发、生产、经营于一体的股份制企业集团，主营医药制造与销售，拥有生物制品、制剂药品、化学原料药、兽药四大支柱产业。

2003~2012 年，ST 金泰基本上无主营业务，净利润多年为负，凭借营业外收入勉强存活。ST 金泰的经营状况逐步恶化，经营已陷入困境。

ST 金泰营业收入及净利润（2010~2012 年）

单位：百万元	2010	2011	2012
营业收入	5.8	5.6	5.0
净利润	–15.3	–20.4	–13.7

资料来源：公司公告。

根据公司年报，ST 金泰应付职工薪酬占资产的比例自 2010 年开始逐年上升，并于 2012 年达到 80%。根据其 2012 年财务报告附注披露，“应付职工薪酬均属于拖欠性质，

由于公司经营困难，预计发放时间目前难以确认”。

ST金泰应付职工薪酬（2010~2012年）

	2010	2011	2012
应付职工薪酬（百万元）	22.8	26.9	30.1
总资产（百万元）	51.9	47.3	37.7
占比（%）	44	57	80

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

3. 年终奖占比高的企业年末应付职工薪酬较大

根据应付职工薪酬科目的核算内容，除了通常按月应付给职工的工资奖金外，还包括将发放给职工的年终奖金。对于年终奖金占职工薪酬比例较大，并且将年终奖金在第二年初发放的企业来说，年末应付职工薪酬金额占当年职工薪酬的比例较高。而在下年一季度末或半年末时应付职工薪酬通常会有所下降。

根据对A股市场的统计，2013年度资本市场服务行业（均为证券公司）“应付职工薪酬/支付给职工以及为职工支付的现金”的均值为55%，要高于A股市场整体均值22%。导致此现象的主要原因可能是证券公司普遍存在年终奖相对于基本工资占比较高。以海通证券为例：

【例】 海通证券的应付职工薪酬

海通证券（600837.SH）是总部设立在上海的一家综合性大型券商，业务范围涵盖经纪、投行、并购、资产管理、融资融券、基金、期货和PE投资等全方位金融服务。

海通证券2011~2013年应付职工薪酬占当年职工薪酬总额的比例持续较高。

海通证券应付职工薪酬（2011~2013年）

	2011	2012	2013
应付职工薪酬（百万元）	911	838	853
业务及管理费中的职工薪酬（百万元）	2 320	2 142	2 621
应付职工薪酬占职工薪酬比例（%）	39	39	33

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

为了验证海通证券的年终奖是否是应付职工薪酬的主要构成部分，下面观察其次年度一季报中应付职工薪酬的变化情况。

海通证券应付职工薪酬变化（2011~2013 年）

	2011	2012	2013
当年年报披露的应付职工薪酬（百万元）	911	838	853
下年一季报披露的应付职工薪酬（百万元）	762	577	617
变化幅度（%）	–16	–31	–28

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

如上表所示，海通证券 2014 年一季报披露的应付职工薪酬余额要明显低于 2013 年度应付职工薪酬金额，说明一季度发生的应付职工薪酬明显小于一季度支付的职工薪酬。同样的情况也出现在 2012 年和 2013 年。

第5章 应交税费 / （Taxes Payable）

本章首先介绍应交税费的基本概念和构成，比较不同税种的缴纳方式和频率，介绍应交税费与企业纳税额的关系以及解释造成应交税费为负的可能原因。然后对应交税费 / 资产总计进行了 A 股整体和分行业的统计分析。最后介绍如何通过应交税费的变化去判断企业是否存在历史纳税问题，比如补税上市。

应交税费属于流动负债，且通常属于经营性营运流动资金（OWC）的范畴。

5.1 基本概念及构成

应交税费用于核算企业按照税法等规定计算期末应交未交的各种税费，包括增值税、消费税、营业税、所得税、资源税、土地增值税、城市维护建设税、房产税、土地使用税、车船使用税、教育费附加、矿产资源补偿费等。

5.1.1 应交企业所得税和流转税是应交税费的主要构成

根据对 A 股上市公司的统计，应交税费中主要由应交所得税和应交流转税（消费税、增值税、营业税）构成。

表 5.1 A 股上市公司应交税费科目占比（2013 年）

	金额（百万元）	占比（%）
应交企业所得税	386 786	62.5
应交土地增值税	88 050	14.2
应交消费税	–37 640	–6.1
应交增值税	29 702	4.8
其他	151 814	24.5
应交税费合计	618 713	100.0

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

企业所得税是每个公司都应交纳的重要税种，所以在构成中占比最高。应交税费的其他构成体现了企业主要业务的税费情况，比如：房地产开发企业的应交税费中包含较多的土地增值税和营业税，酿酒企业的应交税费中包含了较多的消费税，制造业企业（尤其是高毛利的企业）的应交税费中包含较多的增值税。

【例】 部分 A 股上市公司的应交税费

万科 A（000002.SZ）是一家综合性房地产开发企业。其应交税费中以企业所得税和土地增值税为主。

重庆啤酒（600132.SH）是一家啤酒生产企业。其应交税费中以企业所得税和消费税为主。

西南药业（600666.SH）是一家药品生产企业，主要生产麻醉药品。其应交税费中以企业所得税和增值税为主。

部分 A 股上市公司应交税费构成（2013 年）

	万科 A		重庆啤酒		西南药业	
	金额（百万元）	占比（%）	金额（百万元）	占比（%）	金额（百万元）	占比（%）
应交企业所得税	2 947.3	64.4	31.8	60.0	7.3	25.1
应交土地增值税	1 127.7	24.6	—	—	—	—
应交消费税	—	—	15.1	28.6	—	—
应交增值税	35.8	0.8	—	—	18.9	64.3
其他	467.4	10.2	6.0	11.4	3.1	10.6
应交税费合计	4 578.2	100.0	53.0	100.0	29.3	100.0

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

5.1.2 各项税费缴费方式及频率

大部分税种（如企业所得税、流转税等），通常采用按季度或月度征收的方式，具体缴纳方式及频率如表 5.2 所示。

表 5.2　常见税费缴纳方式及频率

税费	常见缴纳方式及频率
企业所得税	分月或分季预缴，年终汇算清缴
增值税	纳税期限通常在 1 个月内，小规模纳税人可以以 1 个季度为纳税期限
消费税	纳税期限通常在 1 个月以内，也有按照 1 个季度纳税的
营业税	纳税期限通常在 1 个月以内，也有按照 1 个季度纳税的
城市维护建设税	由于城市维护建设税是由纳税人在缴纳“三税”时同时缴纳的，所以其纳税期限分别与“三税”的纳税期限一致
资源税	纳税期限 1 个月以内
土地增值税	纳税人应当自转让房地产合同签订之日起 7 日内向房地产所在地主管税务机关办理纳税申报，并在税务机关核定的期限内缴纳。实际操作中通常先预征，待项目竣工结算后进行清算，多退少补

资料来源：《中华人民共和国企业所得税法》、《增值税暂行条例》、《消费税暂行条例》、《中华人民共和国土地增值税暂行条例实施细则》。

因此，通常应交税费中主要包括的是企业最近一个季度或一个月应交未交的相关税费。以深圳机场为例：

【例】　深圳机场应交所得税 / 当期所得税费用、应交营业税 / 营业税

根据上面给出的税费缴费方式及频率，正常情况下企业应交所得税包含了最近 1 个季度的所得税，应交营业税包含了最近 1 个月的营业税。深圳机场（000089.SZ）的应交税费符合正常情况。

深圳机场应交所得税 / 当期所得税费用、应交营业税 / 营业税（2009~2012 年）

	2009	2010	2011	2012
应交企业所得税（百万元）	51.4	74.7	38.2	50.9
当期所得税费用（百万元）	154.0	193.2	160.4	209.4
应交营业税（百万元）	5.7	6.7	6.6	4.0
营业税（百万元）	61.0	69.7	75.8	75.6
应交企业所得税 / 当期所得税费用（%）	33.4	38.6	23.8	24.3
应交营业税 / 营业税（%）	9.4	9.7	8.6	5.3

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

5.1.3 应交税费并不反映企业总体的纳税额

应交税费是一个时点数，是在财务报表当期企业应该交纳但没有交纳的税费。企业当期纳税是一个流量，和资产负债表上的应交税费是两个概念，不能混为一谈。

如果需要从报表中了解企业当期税费的情况，有两个途径：

一是借助利润表中的相关科目的财务报表附注，比如从营业税金及附加中可以了解企业应缴纳的营业税、消费税、土地增值税等（但不包含增值税），从所得税费用中可以了解当期应缴纳的企业所得税。注意增值税不能直接从财务报表中获得，只能大致估算。

二是借助现金流量表中的支付的税费及收到的税费返还。里面可以找到当期实际现金支付的税费和收到的税费返还。

5.1.4 应交税费可以为负

资产负债表上可以为负数的项目不多，应交税费是一个较容易见到负数的项目。2013 年 12 月 31 日前上市并且公布 2013 年年报的 A 股 2 467 家上市公司中，有 451 家公司的应交税费为负。常见负的应交税费主要由一些流转税，比如增值税、营业税、土地增值税构成。以增值税为例，应交增值税为负的常见原因包括：

（1）应交销项增值税很少

比如由于退货销项税转回、出口退税所致，或者企业处于经营初期，销量不高导致销项增值税较低。

（2）应交进项增值税较高

2009 年我国增值税由收入型增值税向消费型增值税转变，允许购进生产的固定资产所对应的进项增值税进行抵扣。所以对于有大额固定资产购进的企业，由于当期产生大量进项增值税，又没有足额的销项增值税抵扣，导致当期应交增值税为负。

下例中的中恒集团和天顺风能，它们的应交税费为负，主要是由于当期有较多负的应交增值税。

【例】 退货及预缴导致负的应交增值税

中恒集团（600252.SH）是一家以制药、水电和房地产业务为主的综合性公司，其 2011 年应交税费为 −3.21 亿元，主要由负的应交增值税和应交附加税费（城建税、教育费附加、地方教育费附加）构成。中恒集团产生负的应交增值税主要是由于报告期内预缴增值税及附加税费增加，以及山东步长等经销商年末退货销项税转回影响所致。

【例】　　天顺风能的应交税费

天顺风能（002531.SZ）是一家风力设备制造企业，2010 年应交税费为 −356 万元，而 2011 年应交税费为 −5 714 万元。大额负的应交税费产生的原因为负的应交增值税。

财报附注中解释应交税费在 2011 年的变化是由于年末采购原材料较多，相应未抵扣的增值税较大。2011 年年末天顺风能存货为 4.15 亿元，比 2010 年年末的 0.95 亿元增加了 3.2 亿元。

同时由于该公司出口贸易增值税执行“免、抵、退”出口退税政策，出口部分销项增值税为零。

在财政部关于印发《营业税改征增值税试点有关企业会计处理规定》的通知（财会[2012]13 号）中提到，“应交税费——应交增值税”科目期末如为借方余额（即应交增值税为负数），应根据其流动性在资产负债表中的“其他流动资产”项目或“其他非流动资产”项目列示；如为贷方余额（即应交增值税为正数），应在资产负债表中的“应交税费”项目列示。

5.2　应交税费占资产总计比例的统计

5.2.1　整体水平

就 A 股所有公司（2014 年之前上市且剔除金融行业）而言，2007~2013 年按整体法计算的应交税费 / 资产总计范围在 0.9%~1.4%，均值为 1.1%。

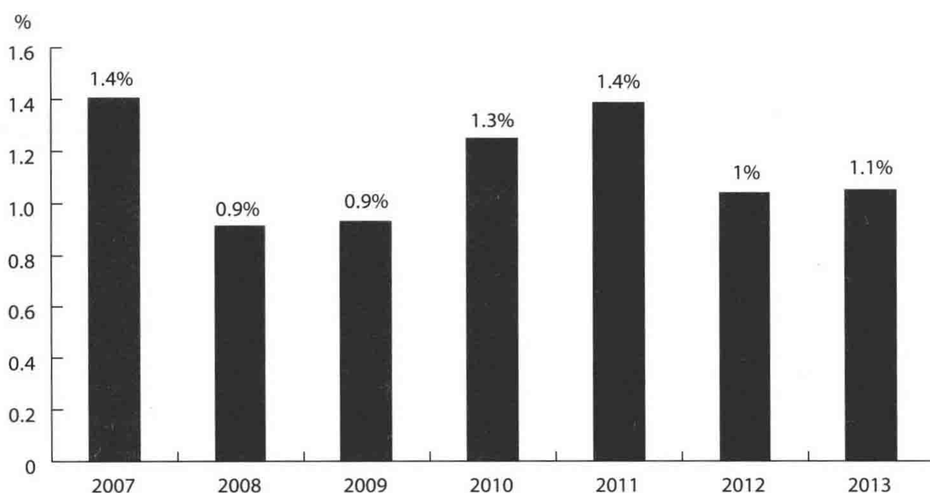


图 5.1　A 股整体应交税费 / 资产总计（2007~2013 年）

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

5.2.2 分行业水平

下面分别列示了 2013 年应交税费 / 资产总计（按整体法）最高和最低的五个行业（按照中国证监会行业分类）。

表 5.3 应交税费 / 资产总计最高的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值（%）
1	文化、体育和娱乐业—文化艺术业	6.2
2	建筑业—建筑安装业	4.7
3	制造业—酒、饮料和精制茶制造业	3.7
4	采矿业—石油和天然气开采业	2.8
5	建筑业—土木工程建筑业	2.3

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

文化艺术业应交税费占比较高是个别公司特殊情况所致。建筑业中除了建筑安装业、土木工程建筑业外，另外两个子行业房屋建筑业和建筑装饰以及其他建筑业也同样长年应交税费占比较高，主要原因为营业税在年末应交未交占比很高，与该行业营业税缴纳方式有关。酒、饮料和精制茶制造业的应交税费主要是白酒企业较大，占总资产比重较高，主要有以下两个原因：一是该行业属于轻资产的模式，单位资产产生的收入高，对应缴纳的消费税和所得税税额就高；二是该行业的毛利水平比较高，会产生较高的增值税税额，而应交增值税在应交税费中占有较大的比重。石油和天然气开采业应交税费占比较高主要是由于“两桶油”在每年末均有非常大的石油特别收益金应交未交。

表 5.4 应交税费 / 资产总计最低的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值（%）
1	农、林、牧、渔业—农业	–1.4
2	制造业—黑色金属冶炼和压延加工业	–0.3
3	农、林、牧、渔业—畜牧业	–0.2
4	制造业—化学原料和化学制品制造业	–0.2
5	电力、热力、燃气及水生产和供应业—电力、热力生产和供应业	–0.1

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

应交税费占比较小的行业均是由于有较大的未抵扣增值税进项税所致，其中很多公司的未抵扣增值税进项税是由于毛利持续为负或较低，以及大额购买固定资产所致。此外，应交税费占比较小的行业大多利润率较低或有所得税减免政策，导致应交所得税不高。

5.3　补税上市

应交税费反映当期应交未交的税费，所以可以通过应交税费这个项目来观察企业是否按时、足额的缴纳税费。很多未上市企业（尤其是民营企业）在税务上会有问题。在未考虑上市的时候，企业常常存在偷税漏税的现象，比如销售时不开具增值税发票，销售收入不入账，或者减报企业的利润，不按正常方式进行纳税等。未上市企业通常有两套甚至多套账本：一方面，企业为了自己的管理需要会有一套真实记录财务往来的报表，甚至为了提高在银行的信用评级而粉饰一部分财务数据；另一方面，企业又会向税务部门提供一套“丑化”后的财务报表以便减少收入、利润而减少纳税。但当企业准备上市的时候，企业的真实或“美化”后的收入、利润将呈现在公众面前，因此通常需要将历史遗留的税务问题清理干净，在上市前将以前少缴的税补交上。这样就会造成一种现象——“补税上市”，如下例中的鱼跃医疗。

【例】　鱼跃医疗的“补税上市”

鱼跃医疗（002223.SZ）是一家专业从事医疗器械产品生产和销售的公司，于 2008 年在深圳证券交易所上市。在其招股说明书中，我们可以找到其上市前 3 年的财务数据。

鱼跃医疗应交税费（2005~2007 年）

单位：万元	2005	2006	2007
营业收入	21 253	23 199	28 948
营业税金及附加	55	147	190
所得税	1 936	2 350	1 897
净利润	8 331	2 997	3 850
应交税费	1 597	3 944	415
支付的各项税费	578	670	6 722

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

鱼跃医疗上市前一年（即2007年）的应交税费为415万元，相比于2005年和2006年上千万元和数千万元的应交税费来说，少了许多。而且从2005年及2006年的相关数据可以明显看出当期应交税费偏大。

鱼跃医疗是一家制造企业，因此其应交税费的主要构成应为应交所得税和应交增值税。由于招股说明书中没有披露明细，我们借助其上市后的年报，可以证实企业主要的应交税金为应交所得税和应交增值税，而且应交所得税占应交税费的比例较高。对照到2005年、2006年的数据，所得税费用基本在2亿元左右，但现金流量表上支付的各项税费产生的现金流出不到700万元，而2007年在净利润及所得税费用与前两年差不多的情况下（扣除2005年的非经常性损益后），支付的各项税费却翻了10倍。这表明该企业可能在税款缴纳上存在瑕疵，以前的年度纳税申报表与IPO时提供的财务报表有重大出入，有比较明显的突击补税嫌疑。也就是说，为了企业顺利上市，在准备上市前财务报表的时候，把企业历史上的税收遗留问题一并解决，在2007年将以前欠的税一次还清。

第6章 其他应付款 /（Other Accounts Payable）

本章首先介绍其他应付款的基本概念及常见构成（包括往来款和借款、代垫款和代收款、保证金、预提土地增值税等），然后对其他应付款 / 资产总计进行了 A 股整体和分行业的统计分析，然后强调要警惕企业利用大额其他应付款调节利润。

6.1 基本概念

其他应付款是指企业在商品交易业务以外发生的应付和暂收款项，是企业除应付票据、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应付利息、应付股利、应交税费、长期应付款等以外的其他各项应付、暂收的款项。

由于其他应付款核算的内容十分繁杂，目前上市公司其他应付款的形成原因很多，主要包括往来款、借款、应付代收代垫、保证金、押金、定金、预提土地增值税等。

（1）往来款、借款

往来款和借款都是企业其他应付款的重要组成部分。

往来款是指企业在生产经营中产生的各种债权和债务，一般通过往来款项产生的不同原因对其进行区分：

——如果是企业自身正常生产经营业务产生的，通常将其归为应收账款、应付账款；

——而如果是企业之间的资金拆借，会将其作为其他应收款、其他应付款处理。这种往来款项通常是在关联企业之间产生的。

借款指企业向银行等金融机构或者其他单位及个人借入的资金。在企业的资产负债表中，“短期借款”和“长期借款”科目核算企业向银行或其他金融机构借入的各种借款，而向单位及个人的借款则通常在“其他应付款”科目中核算。

通常情况下，企业“其他应付款”科目下的往来款和借款并没有严格的区分标准，实质上均指向其他单位或者个人借入的资金，只是不同企业的处理不同，在下面两个例子中，天津磁卡的其他应付款主要来自往来款，ST 兴业的其他应付款主要为借款。

【例】 天津磁卡的其他应付款主要来自往来款

天津磁卡（600800.SH）主要经营各种卡类产品及其配套机具和应用系统。该公司2009~2012 年的其他应付款变动及其构成如下表所示：

天津磁卡的其他应付款（2009~2012 年）

单位：万元	2009	2010	2011	2012
其他应付款	42 424	42 684	44 877	42 002
往来款余额	25 695	28 100	28 020	25 558
其中：天津环球磁卡集团有限公司	25 695	26 195	26 195	22 948
吉林天洁天然气开发有限责任公司		1 200	1 200	1 200
天津环球文化交流中心有限公司		705	625	
华融资产管理公司天津办事处				1 410

资料来源：公司公告。

可以看出，天津磁卡的其他应付款余额主要来自往来款项：2009~2012 年往来款项占比都超过了 50%，其中天津磁卡与其大股东天津环球磁卡集团有限公司的往来款项余额最大。

【例】 ST 兴业的其他应付款主要为借款

ST 兴业（600603.SH）主要从事对新能源、新材料、矿产资源、光电、网络科技产业的投资及投资管理。ST 兴业将其从大股东等公司获得的借贷资金计入“其他应付款——借款”科目。

从 ST 兴业 2008~2012 年其他应付款的构成可以看到，公司的其他应付款主要包含借款、债权追偿暂收款以及应付业主维修基金三部分，其中借款占其他应付款的比重较大。

从 2009 年起，公司的其他应付款项增加迅猛，其中向主要股东之一厦门大洲控股集团有限公司的借款每年都有所增加，且占其他应付款的比例也在不断上升。表明主要股东不断通过其他应付款的方式向上市公司输送资金。

ST 兴业的其他应付款（2008~2012 年）

	2008	2009	2010	2011	2012
其他应付款（万元）	566	1 353	2 406	4 971	8 141
其中：厦门大洲控股集团有限公司借款（万元）	0	600	1 250	3 969	8 096
上海谊海实业有限公司借款（万元）	124	124	0	0	0
债权追偿暂收款（万元）	0	0	500	500	0
应付业主维修基金（万元）	160	213	213	213	0
借款占比（%）	22	54	52	80	99

资料来源：公司公告。

（2）代垫款和代收款

代垫款是外单位为本公司垫付的一些款项，与之相对应的是本公司为外单位代收代扣的款项。这两类款项一般也被公司计入其他应付款中，在下面白云机场和东方航空的例子中，母公司代垫款计入白云机场的其他应付款，东方航空的代收款计入其他应付款。

【例】　母公司代垫款计入白云机场的其他应付款

白云机场（600004.SH）是国内三大航空机场之一，近几年的其他应付款主要由代垫款项构成，公司 2008~2013 年其他应付款及其主要欠款方如下表所示：

白云机场的其他应付款情况（2008~2013 年）

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
其他应付款（百万元）	940	2 583	1 802	1 102	910	1 025
其中：广东省机场管理集团公司（百万元）	685	2 291	1 418	1 007	552	634
占比（%）	73	89	79	91	61	62

资料来源：公司公告。

从上表不难发现公司对母公司广东省机场管理集团公司的其他应付款占据了主要部分。公司对母公司产生大规模其他应付款的主要原因是母公司为公司代垫了巨额工

程款：白云机场 2008 年开始对航站楼东三、西三指廊及相关连接楼进行改建，改建工程于 2009 年完工。由于在改建过程中母公司垫付大部分工程款，使得公司对母公司的其他应付款余额在 2009 年增加了 164 316 万元，增幅为 174.8%。随着 2009 年以后公司开始逐步偿还该代垫款项，其他应付款余额也开始随之下降。

【例】 东方航空的代收款计入其他应付款

东方航空（600115.SH）是中国三大国有大型骨干航空企业之一，主要从事航空运输及与航空运输相关产品的生产和销售。由于旅客在购买机票时要一并支付机场建设费、燃油费附加以及保险费，因此东航销售机票获得的款项中有一部分是不属于自己而是帮他人代收的。对于这一部分代收款项，东航计入了其他应付款，具体情况见下表：

东方航空的其他应付款情况（2008~2012 年）

单位：百万元	2008	2009	2010	2011	2012
其他应付款	1 699	1 447	2 225	2 718	2 954
其中：代收保险及燃油费附加	193	172	442	911	889
票务销售代理订金	321	287	500	627	680
预收发动机修理回扣款	410	410	389	311	105
应付东航集团	69	122	70	87	73
其他	623	456	824	782	1 206

资料来源：公司公告。

（3）保证金、押金、定金

保证金、押金和定金也是企业形成其他应付款的原因之一。其中，保证金包括期货公司客户存入的保证金、出口公司远期交易的保证金等；押金包括酒类产品的包装物押金等；定金则指企业发生交易时收到的交易对方的定金。在下面两个例子中，高新发展的其他应付款中主要构成是应付期货货币保证金，山西汾酒的其他应付款则主要源于押金。

【例】 高新发展的应付期货货币保证金

高新发展（000628.SZ）是一家以高新技术产品的开发、生产、经营，高新技术

的交流转让，高新技术开发区的开发、建设以及房地产的开发和经营为主业的上市公司。

高新发展的其他应付款中最主要的一项来源于“应付期货货币保证金”，这是因为高新发展拥有成都倍特期货经纪有限公司 75.01% 的股权，而客户做期货业务必须缴纳期货保证金，由此形成了高新发展合并资产负债表中的其他应付款。从其构成可以看到，期货货币保证金占其他应付款的比例一直维持在 60% 以上。

高新发展的其他应付款（2009~2013 年）

	2009	2010	2011	2012	2013	款项性质
其他应付款（万元）	147 666	171 499	181 741	162 912	194 608	
其中：						
应付期货货币保证金（万元）	117 398	130 355	132 915	112 539	138 220	保证金
成都高投置业有限公司（万元）	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000	合作资金
中国长城资产管理有限公司成都办事处（万元）	5 857	3 305	1 800			借款
成都高新投资集团有限公司（万元）	5 714	12 600	16 804	16 804	17 876	借款
其他（万元）	10 698	17 239	22 222	25 570	30 512	其他
应付期货货币保证金占比（%）	80	76	73	69	71	

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

【例】　山西汾酒的其他应付款主要源于押金

山西汾酒（600809.SH）主要经营生产及销售汾酒、竹叶青酒及其系列酒并提供广告服务。主导产品为汾酒、竹叶青酒、玫瑰汾酒、白玉汾酒等系列。

因为年报中并没有完全披露各经销商购酒押金的数额，所以下表只列出金额较大款项的性质。

从山西汾酒的其他应付款构成可以看到，虽然部分年份金额较大的款项中包含其他费用，但是公司其他应付款的主要来源是销售酒产品获得的包装物押金，这部分款项在产品销售时被直接计入“其他应付款——包装物押金”科目。

山西汾酒其他应付款规模及主要构成（2009~2013 年）

单位：万元	2009	2010	2011	2012	2013
其他应付款	9 047	9 112	14 684	18 641	23 143
其中：金额较大款项性质	押金	押金	押金	押金	押金
			咨询费		保证金
			电话费等		广告费

资料来源：公司公告。

（4）预提土地增值税

土地增值税的征管方式为：纳税人在取得房地产预售收入时按照规定预缴土地增值税，待项目达到清算条件后进行清算，对预缴的土地增值税款“多退少补”。房地产项目要达到清算条件才需要清算并交纳土地增值税，在此之前，按照会计上配比和谨慎性原则，企业对尚未达到清算条件的项目进行土地增值税预提拨备，这部分预提的土地增值税就被计入“其他应付款”科目。因此，房地产企业的其他应付款可能含有较多的预提土地增值税，如下例中的华侨城 A。

【例】 华侨城 A 的预提土地增值税

华侨城 A（000069.SZ）主要从事旅游及相关文化产业经营、房地产及酒店开发经营、纸包装和印刷等产业的投资经营活动。公司的其他应付款主要来源于土地增值税的预提。

华侨城 A 的其他应付款（2009~2013 年）

	2009	2010	2011	2012	2013
其他应付款（百万元）	3 736	6 110	8 809	11 024	14 913
其中：预提税金—土地增值税（百万元）	1 726	2 937	3 862	4 762	4 764
土地增值税占比（%）	46	48	44	43	32

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

在华侨城 A 的其他应付款中，预提土地增值税的比例一直保持在 30% 以上（2013 年以前在 40% 以上），这主要是因为公司下属房地产子公司——华侨城房地产公司根据国税发 [2006] 187 号文《国家税务总局关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知》基于清算口径计提土地增值税，这也是很多房地产行业其他应付款的主要组成部分之一。

6.2　其他应付款占资产总计比例的统计

6.2.1　整体水平

就 A 股所有公司（2014 年之前上市且剔除金融行业）而言，2007~2013 年按整体法计算的其他应付款 / 资产总计的范围在 3.8%~4.4%，均值为 4.0%。

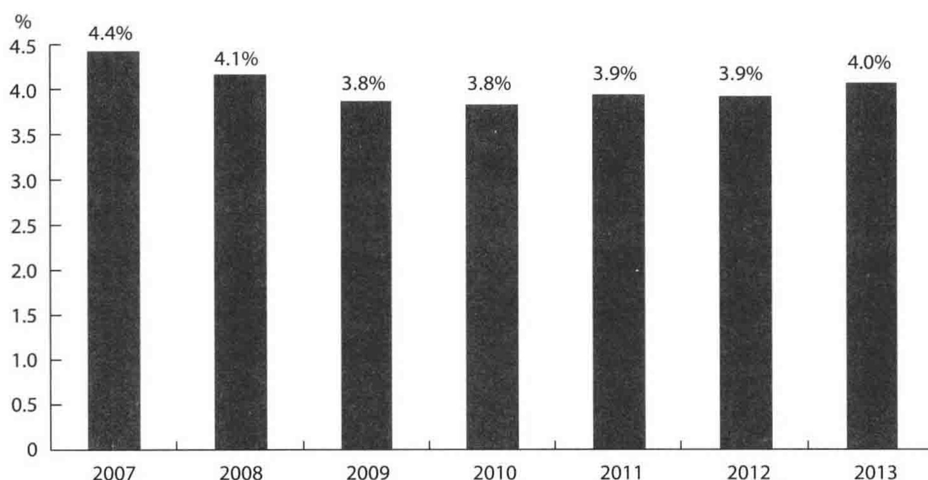


图 6.1　A 股整体其他应付款 / 资产总计（2007~2013 年）

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

6.2.2　分行业水平

下面分别列示了 2013 年其他应付款占比（按整体法）最高和最低的五个行业（按照中国证监会行业分类）。

表 6.1　其他应付款 / 资产总计最高的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值（%）
1	建筑业—房屋建筑业	58.2
2	建筑业—建筑安装业	26.2
3	水利、环境和公共设施管理业—公共设施管理业	12.4
4	采矿业—黑色金属矿采选业	10.6
5	租赁和商务服务业—租赁业	10.5

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

其他应付款 / 资产总计比例排名最高的行业中，房屋建筑业只有一家公司高新发展（000628.SZ），2013 年其他应付款中 78% 为应付期货保证金。建筑安装业只有一家公司中关村（000931.SZ），其业务主要包括建安施工、房地产等，这些业务中存在大量往来款及股东借款。公共设施管理业主要是经营旅游景点的公司，该行业由于华侨城 A（000069.SZ）有房地产业务，基于清算口径计算计提的土地增值税计入其他应付款，且规模巨大，对整体行业统计的水平有显著影响。剔除华侨城 A 后计算的该行业整体法的其他应付款 / 资产总计的比例基本维持在 3% 左右。黑色金属矿采选业受到行业内规模最大的公司攀钢钒钛（000629.SZ）的影响，该公司与鞍山钢铁集团有大额的往来款。不考虑攀钢钒钛，该行业的其他应付款占比大部分时间处于 3%~5% 的水平。租赁业唯一一家公司渤海租赁（000415.SZ）在 2013 年从关联方和股东借了较大金额的款项导致其他应付款占比升高，此前两年的占比均维持在 3%（2011 年借壳一家非租赁行业公司上市，故 2011 年以前的数据没有比较意义）。

表 6.2　其他应付款 / 资产总计最低的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值（%）
1	制造业—废弃资源综合利用业	0.5
2	科学研究和技术服务业—研究和试验发展	0.6
3	采矿业—开采辅助活动	0.8
4	制造业—家具制造业	0.8
5	水利、环境和公共设施管理业—生态保护和环境治理业	0.9

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

其他应付款占比最低的五个行业没有明显导致此结果的行业特征。

6.2.3　警惕利用大额其他应付款调节利润

由于其他应付款核算的内容复杂、涉及的对象广泛，因此给企业会计处理上留下了很大的空间。对于涉及该科目的会计事项，要格外谨慎，在分析时要注意企业是否披露其他应付款的项目和产生原因，是否存在大额的其他应付款挂账或者少计其他应付款的情况。

如果企业其他应付款余额的期初数和期末数都很大，很可能存在企业多计其他应付款、隐瞒利润的问题。企业这么做主要有两个目的：其一是为了降低税负，这多见于未上市的企业，由于他们没有业绩披露的压力，因此希望能够尽可能地少缴税；其二是为了保留利润，上市公司一般希望能够保持盈利的平稳，通过其他应付款科目对利润进行灵活控制，在经营较好的年份储存利润，在经营较差的年份释放利润。

一般来说，企业少计其他应付款是为了增加企业本期的利润。少计的其他应付款第一种可能是来自于企业在以前年度多计的款项，通过本期的减少计提增加本期利润；第二种可能是企业对本期发生的其他应付义务根本不进行计提，而是确认收入，虚增了本期利润。如下例中的泰达股份涉嫌通过其他应付款科目调节利润实现的时间，通过减计以前年度多计提的其他应付款，达到增加本期利润的目的。

【例】　泰达股份有调节利润归属期间的嫌疑

泰达股份（000652.SZ）是一家投资公司，主要投资板块包括区域开发、石油仓储贸易、环保产业、洁净材料产业、金融股权等行业。

泰达股份的其他应付款及盈利（2011~2013 年）

单位：百万元	2011	2012	2013 年前三个季度
其他应付款	667.7	2 195.6	2 644.8
净利润	51.5	35.5	–17.2
归属母公司的净利润	3.6	–195.8	–79.9

资料来源：Wind 资讯。

由上表可以看到，泰达股份的盈利水平在此期间持续下降：2012 年公司亏损了 1.96 亿元，2013 年前三个季度公司亏损了 0.8 亿元。如果 2013 年第四季度不能实现扭亏为盈，公司股票将被冠以 ST。

2013 年 11 月 27 日，公司发布《关于二级控股子公司大连泰达新城建设发展有限

公司收到 3.54 亿元政府财政补贴的公告》，公告中表示：“公司的二级控股子公司大连泰达新城建设发展有限公司收到财政补贴 3.54 亿元，根据公司所持股权比例，预计归属于上市公司股东的净利润为 11 503 万元。”这样公司在当年实际上可以实现盈利，面临的问题也迎刃而解。

公司在上述公告中还表示：“公司已于 2012 年 8 月 2 日收到街道办支付的此笔款项，作为暂存款计入其他应付款科目，并已在 2012 年度审计报告中予以披露。”

然而公司在 2012 年的年报中却并没有对该事项进行披露或解释，同时公司在 2012 年将巨额的财政补贴收入确认为负债计入其他应付款的会计处理也值得商榷。由于这笔收入即使在 2012 年确认，公司仍然会亏损，因此很有可能的情况是：公司实际上通过其他应付款科目调节了利润实现的时间，通过减计以前年度多计提的其他应付款，达到增加本期利润、避免被 ST 的目的。

而另一家上市公司漳泽电力则是通过将长期挂账的其他应付款在某一年份全额转入营业外收入摆脱了 ST 的帽子。

【例】 漳泽电力依靠其他应付款摆脱 ST

漳泽电力（000767.SZ）是一家主营火力发电的生产公司，拥有两座大型火力发电厂和一家电力检修公司，是山西电网和华北电网的主力发电企业。

2003 年，漳泽电力下属发电厂累计计提了 3 965.8 万元“地方电力建设基金”，计入生产成本。2003 年末，发电厂以“能源基金”名义，将上述资金全额上交给该上市公司，上市公司直接将此笔资金在“其他应付款”科目挂账，造成 2003 年生产成本多计 3 965.8 万元。2004 年，公司又计提了 3 164.0 万元“能源基金”，计入“其他应付款”，余额达到 7 129.8 万元，并且这笔款项一直挂账，直到 2012 年底才一次性转为营业外收入。

但根据国家计委计价检 [1997]304 号文“电力企业不得以任何理由代地方政府或主管部门越权征收电力建设基金、附加费和加价集资”的规定，漳泽电力计提“能源基金”的行为并不合理。

这一不合理行为主要是由于历史行政原因造成的。根据 1993 年山西省出台的一系列地方政策，山西省火电企业每月应当按照地方小窑煤来煤量提取、由生产成本列支吨煤 20 元地方电力建设基金（又称能源基地建设基金）。山西省火电企业地方电力建设基金的提取和缴纳，在 2003 年电力体制改革之前，由山西省电力公司在电费结算中

扣缴，统一集中各电厂的基金上缴山西省财政。但在电力体制改革后，山西省电力公司不再负责集中上缴义务。由于没有上缴渠道，漳泽电力 2003 年度提取的地方电力建设基金没有上缴，在“其他应付款”科目挂账将近 10 年。

2010 年和 2011 年公司连续两年净利润为负，所以被冠“ST”，然而就在 2012 年的关键一年，公司将多年挂账的“能源基金”转为营业外收入，同时减计以前年度长期挂账的“其他应付款”，使得净利润变为 4 057.0 万元，避免了被退市的风险。

第7章 长期应付款 / （Long-term Accounts Payable）

本章首先介绍长期应付款的基本概念及常见类型（包括融资租入固定资产形成的长期应付款、分期付款购入固定（或无形）资产形成的长期应付款以及其他长期应付款），然后对长期应付款 / 资产总计进行了 A 股整体和分行业的统计分析，最后详细比较融资租赁和经营租赁的区别及其对利润表指标和资产负债表指标的影响。

7.1 基本概念

长期应付款是企业对其他单位发生的付款期限在一年以上的长期负债，用来核算除长期借款和应付债券以外的其他各种长期应付款项。常见的类型如应付融资租入固定资产的租赁费、采用分期付款方式购入固定资产或无形资产发生的应付账款等。

（1）融资租入固定资产形成的长期应付款

当企业采用融资租赁的方式租入固定资产时，在融资租赁日的资产负债表中，资产方会多出一项固定资产——融资租入固定资产，负债方会增加长期应付款——应付融资租赁款。融资租赁在租赁日对报表的影响可参考下例：

【例】 融资租赁在租赁日对报表的影响

20×3 年 1 月 1 日起，承租人 B 企业从出租人 A 企业租入一项公允价值为 100 000 万元的固定资产。该固定资产剩余使用寿命为 5 年，租赁期也为 5 年，期满无残值，采用直线法计提折旧。租赁期满承租人 B 拥有优惠购买该机器的使用权，购买价为 1 元（示意性，计算时暂时忽略）。租赁期间，B 企业每年向 A 企业支付租金 25 000 万元。融资租赁的利率为 7%。

由于最低租赁付款额现值为 25 000×（P/A，7%，5）= 102 505（万元），高于租入固定资产公允价值。按照孰低的方法，在承租人 B 企业的资产负债表上，固定资产增加 100 000 万元（融资租入固定资产），长期应付款增加 125 000 万元（通常有二级标题应付融资租赁款），同时确认长期应付款的抵减项（即减少长期应付款的项目）——未确认融资费用 25 000 万元。

在租赁过程中，承租人每期支付租赁费用。对应于本金部分，减少长期应付款；对应于利息部分，确认为财务费用，同时减少未确认融资费用。此外由于融资租入的固定资产已经出现在承租人的资产负债表上，因此相应的还需要提取折旧。融资租赁在租赁期间对报表的影响可参考下例：

【例】 融资租赁在租赁期间对报表的影响

接上例。在租赁期，出租人 A 企业每期收到承租人 B 企业支付的租赁款，但在融资租赁下实际上租赁款包括本金和利息两部分，要分别处理。每期支付款项的本金会减少承租人账上长期应付款，也会导致下一期的融资费用减少。

由于固定资产以公允价值入账，则分摊率与融资租赁的利率不同，需重新计算使最低租赁付款额的现值等于租赁资产公允价值的折现率作为分摊率。计算得到分摊率为 7.931%。按照实际利率法，第一期支付的租金 25 000 万元中，有 100 000 × 7.931%=7 931（万元）属于融资利息，其余属于本金的偿还。

融资租赁计算表

单位：万元	期初租赁投资净额	租金支出	确认的融资费用	租赁投资净额减少	期末租赁投资净额
第一年	100 000	25 000	7 931	17 069	82 931
第二年	82 931	25 000	6 577	18 423	64 508
第三年	64 508	25 000	5 116	19 884	44 624
第四年	44 624	25 000	3 539	21 461	23 163
第五年	23 163	25 000	1 837	23 163	0

资料来源：诚迅金融培训整理。

以第一年为例：

承租人 B 企业的利润表确认 7 931 万元财务费用，资产上货币资金减少 25 000 万元，长期应付款——应付融资租赁款减少 25 000 万元，同时长期应付款抵减项——未确认融资费用减少 7 931 万元。此外，相应固定资产每年还需计提 20 000 万元的折旧（期限 5 年，无残值，直线折旧）。

需要说明的是，案例中做了大量简化，如未考虑或有租金条款、未考虑租赁初始直接费用等。关于租赁详细会计处理可参考《企业会计准则讲解 2012》。

接下来看一个长期应付款主要是由融资租入固定资产形成的例子。

【例】　中国铁建的应付融资租赁款

中国铁建（601186.SH）是我国最大的综合建设集团之一，主要从事高原铁路、高速铁路、高速公路、桥梁、隧道和城市轨道交通工程等领域的设计及建设。在中国铁建 2013 年的年报中，其长期应付款约为 35.7 亿元，其中 93.4% 为应付融资租赁款（均用于采购机器设备，以人民币计价）。

中国铁建的长期应付款（2013 年）

	金额（百万元）	占比（%）
工程质量保证金	0.5	0.0
应付融资租赁款	3 333.8	93.4
其他	236.6	6.6
合计	3 570.9	100.0

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

（2）分期付款方式购入的固定资产或无形资产形成的长期应付款

采用分期付款方式购入的固定资产（或无形资产）的，资产负债表的资产方增加固定资产（或无形资产），负债方增加长期应付款，同时确认长期应付款的抵减项——未确认融资费用。

【例】　中煤能源的应付采矿权款

中煤能源（601898.SH）是我国最大的煤炭企业之一，2008 年在上交所上市。在中煤能源 2013 年的年报中，其长期应付款为 7.34 亿元，其中 86.8% 为应付采矿权款。并且中煤能源对采矿权价款进行了进一步说明，“应付采矿权款主要是本公司下属公司尚未交纳的采矿权资源价款。根据相关资源转让协议，该等款项将于 2021 年 4 月前陆续付清。应付采矿权款将于一年内交付的部分已于其他应付款项列示”。

中煤能源的长期应付款（2013 年）

	金额（百万元）	占比（%）
应付采矿权款	637.2	86.8
应付辞退福利	94.5	12.9
其他	2.6	0.4
合计	734.4	100.0

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

（3）其他项目形成的长期应付款

除了融资租入固定资产和采用分期付款购买固定资产或无形资产形成的长期应付款外，还有其他形式的长期应付款，比如应付职工退休福利费、应付征地补偿费、应付职工安置费等。下例中上港集团的长期应付款则以应付征地补偿费、应付职工安置费为主。

【例】 上港集团的长期应付款

上港集团（600018.SH）是我国最大的港口企业，2006 年在上交所上市。在上港集团 2013 年的年报中，其长期应付款为 14.4 亿元，其中，应付的职工安置费和征地补偿款占了主要部分，分别为 63.3% 和 32.9%。

上港集团的长期应付款（2013 年）

	金额（百万元）	占比（%）
征地补偿费	475.2	32.9
职工安置费	913.8	63.3
应付融资租赁款	71.4	4.9
减：一年内到期的长期应付款	–16.1	–1.1
合计	1 444.3	100.0

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

7.2　长期应付款占资产总计比例的统计

7.2.1　整体水平

就 A 股所有公司（2014 年之前上市且剔除金融行业）而言，按整体法计算的长期应付款占总资产的比例比较稳定，2007~2013 年的范围为 0.6%~0.8%，均值为 0.7%。

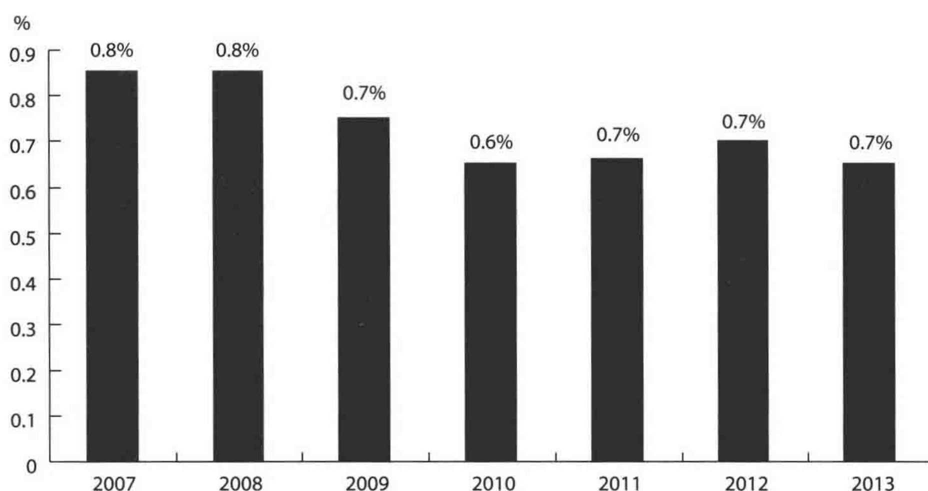


图 7.1　A 股整体长期应付款 / 资产总计（2007~2013 年）

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

7.2.2　分行业水平

下面分别列示了 2013 年长期应付款占比（按整体法）最高和最低的五个行业（按照中国证监会行业分类）。

表 7.1　长期应付款 / 资产总计最高的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值（%）
1	交通运输、仓储和邮政业—航空运输业	4.2
2	制造业—化学原料和化学制品制造业	1.8
3	交通运输、仓储和邮政业—道路运输业	1.8
4	文化、体育和娱乐业—文化艺术业	1.8
5	租赁和商务服务业—租赁业	1.6

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

2013 年长期应付款占比最高的五个行业中，文化艺术业和租赁业过去几年的排名波动较大，2007~2012 年，这两个行业都没有长期应付款。航空运输业、化学原料和化学制品制造业以及道路运输业过去几年的长期应付款占比排名均比较靠前。其中，航空运输业的长期应付款占比高是由于业内航空公司有较多的融资租赁飞机；化学原料和化学制品制造业主要是由业内的个别公司如云天化（600096.SH）、湖北宜化（000422.SZ）以及氯碱化工（600618.SH）引起的；道路运输业主要是业内的路桥公司有较多修建路桥相关的长期应付款。

除上述五个行业外，煤炭开采和洗选业，电力、热力生产和供应业，水上运输业以及土木工程建筑业等行业也因为有较多融资租赁固定资产或分期付款购买无形资产，而有较多的长期应付款。

表 7.2 长期应付款 / 资产总计最低的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值（%）
1	交通运输、仓储和邮政业—装卸搬运和运输代理业	0.0
2	卫生和社会工作—卫生	0.0
3	采矿业—开采辅助活动	0.0
4	制造业—废弃资源综合利用业	0.0
5	制造业—皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	0.0

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

2013 年长期应付款占比最低的五个行业，其长期应付款金额均为零。除此之外，还有如下行业 2013 年的长期应付款也为零：研究和试验发展，房屋建筑业，农、林、牧、渔服务业，石油和天然气开采业，纺织服装、服饰业，餐饮业，广播、电视、电影和影视录音制作业以及铁路运输业。

7.3 融资租赁与经营租赁的区别和分析

7.3.1 融资租赁与经营租赁的区别

租赁分为融资租赁（Finance Lease）和经营租赁（Operating Lease）两类。经营租赁中承租人租赁资产通常只是为了满足经营上短期的、临时的或季节性的需要，并没有添置资产的企图。而融资租赁是指实质上转移与资产所有权有关的全部或绝大部分风险和报酬的租赁，本质上很类似于借钱买资产。

因此，融资租赁和经营租赁二者在财务处理上有巨大差别。对于经营租赁，由于承租人（租入方）不以获得资产的所有权为目的，所以承租人不能将租赁的资产确认到自己的资产负债表里，只需将支付或应付的租金计入相关资产成本或当期损益（如管理费用、销售费用或营业成本）即可。通常采用直线法将租金在各个期间内分摊。而对于融资租赁，承租人需要将融资租入的固定资产计入自己的资产负债表，同时确认长期应付款——应付融资租赁款以及其抵减项——未确认融资费用。在融资租赁期间，承租人需要对融资租入的固定资产计提折旧并确认长期应付款产生的财务费用，需要支付的租金相应减少应付租赁款及未确认融资费用。

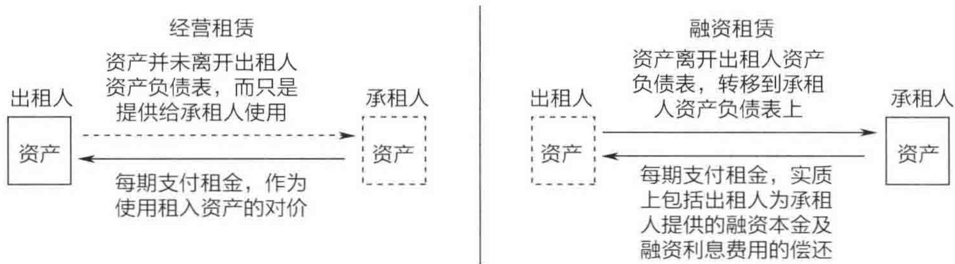


图 7.2　经营租赁 VS 融资租赁

资料来源：诚迅金融培训整理。

7.3.2　二者对利润表相关指标的影响

从利润表来看，二者对净利润的影响相差不大（通常租赁前期融资租赁确认的成本或费用略高，而后期经营租赁确认的成本费用略高）。经营租赁下承租人的成本是租金费用，融资租赁下是租入固定资产的折旧和确认到财务费用中的融资成本。

但是，不同租赁处理方式对 EBITDA 的影响可能较大。以航空运输行业为例。航空公司是重资产型公司，我们经常会用 EBITDA 这一指标衡量其经营业绩。飞机是航空公司最主要的固定资产，可以自行购买，也可以通过经营租赁或融资租赁的方式获取使用权。如果是自行购买或融资租赁，飞机对成本的影响主要通过折旧体现出来，不影响 EBITDA 这一指标。如果是采用经营租赁方式获取使用权，飞机对成本的影响主要是租金费用，在营业成本中体现，会影响 EBITDA。所以，在分析这类公司时，更合理、更常用的指标是 EBITDAR（Earnings Before Interest，Taxes，Depreciation，Amortization and Rent Costs，即息税折旧摊销租金前利润），即将经营租赁的租金加回到 EBITDA，再进行横向对比。

7.3.3　二者对资产负债表相关指标的影响

从资产负债表来看，经营租赁下承租人资产和负债都小于融资租赁下的资产负债。因此，会导致经营租赁下的资产负债率偏低，投入资本回报率偏高。

在分析一家经营租赁资产数额较大的公司时，通常可以考虑将经营租赁资本化，假定经营租赁会形成资产和负债。经营租赁资本化的方法，包括租金折现法和 8 倍租金法。

租金折现法，是将经营租赁未来所需支付的租金以合适的折现率折现，以其现值确认资产和负债。在租金折现法中，由于经营租赁期限较短，所以折现后的价值通常较低。而且仅通过公开资料，很难获取企业未来租金的数据。

8 倍租金法，则是直接将当期租金乘以 8，来确认经营租赁所需的资本投入，这种方法相对比较粗糙一些。

对经营租赁资本化以后，企业的资产、负债、投入资本水平都会更加公允一些。结合前面提到的对利润的调整，相应计算出来的财务指标，如资产负债率、ROIC 会更加具有可比性。下面以苏宁云商为例，估算其经营租赁资本化后对 ROIC 的影响。

【例】 苏宁云商的经营租赁资本化

苏宁云商（002024.SZ）是一家以家电连锁零售为主的零售企业，这类企业在过去十年的扩张模式主要是开新店。新开店面可以是自购店面，也可以租赁店面。本例主要考虑经营租赁店面对 ROIC 的影响。

通过苏宁云商年报披露数据，其 2006~2011 年每年相关财务数据如下：

苏宁云商部分财务数据（2006~2011 年）

单位：百万元	2006	2007	2008	2009	2010	2011
租赁费	677	1 009	1 820	2 093	2 610	3 616
EBIT	1 173	2 172	2 793	3 738	5 136	5 958
EBIAT	815	1 476	2 139	2 845	3 904	4 497
短期借款	276	140	156	0	318	1 666
应付票据	3 183	6 583	7 097	13 999	14 277	20 618
归属于母公司股东权益	3 158	4 624	8 776	14 540	18 338	22 328
少数股东权益	136	204	336	385	507	702
投入资本	3 570	4 968	9 268	14 925	19 163	24 696

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

接下来将经营租赁资本化。

第一步，假设租赁费用中，融资费用部分的占比为 48%，可以计算出每年租赁费中融资费用的金额。将这部分融资费用加回到调整前的 EBIT，就可以得到经营租赁资本化后的 EBIT，进而计算得到调整后的 EBIAT。

第二步，采用 8 倍租金法，可以计算得到每年的经营租赁资本化金额。将该金额加入到投入资本中，得到调整后的投入资本。

苏宁云商采用 8 倍租金法调整（2006~2011 年）

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
租赁费融资费用占比（%）	48	48	48	48	48	48
租赁费融资费用（百万元）	325	484	874	1 005	1 253	1 736
EBIT（调整后）（百万元）	1 498	2 656	3 667	4 743	6 389	7 694
EBIAT（调整后）（百万元）	1 041	1 805	2 809	3 610	4 856	5 807
8 倍租金（百万元）	5 417	8 070	14 562	16 742	20 882	28 927
投入资本（调整后，百万元）	8 986	13 037	23 830	31 667	40 045	53 623
投入资本(调整后, 考虑应付票据, 百万元)	12 169	19 620	30 926	45 666	54 322	74 240

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

调整前后的投入资本回报率分别如下表所示。可以看到，如果仅从财务报表披露的数据来看，苏宁云商的投入资本回报率均在 20% 以上，2007 年和 2008 年超过 30%。但是在对经营租赁进行资本化以后，苏宁云商的实际投入资本回报率（不考虑应付票据）仅为原来的一半左右。

苏宁云商的投入资本回报率（2007~2011 年）

单位：%	2007	2008	2009	2010	2011
ROIC（调整前）	35	30	24	23	21
ROIC（调整后）	16	15	13	14	12
ROIC（调整后，考虑应付票据）	11	11	9	10	9

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

第8章 所有者权益 / （Equity）

本章首先介绍所有者权益的基本概念和所有者权益变动表，对所有者权益 / 资产总计进行了 A 股整体和分行业的统计分析。然后介绍权益转增股本的相关问题，详细讨论利润分配问题，介绍利润分配和转增股本的所得税问题。接着，探讨了优先股与永续债、股份回购与库存股问题。最后在分析要点部分，强调要关注资产评估对资本公积的影响，注意分析所有者权益结构的变化，以及所有者权益大幅变动后对财务指标的影响。

8.1 基本概念

所有者权益是指企业资产扣除负债后由所有者享有的剩余权益。对于股份制公司来说，所有者权益又称为股东权益。所有者权益在性质上体现为所有者对企业资产的剩余权益，在数量上体现为资产减去负债后的余额。

所有者权益与债权人权益比较，有显著不同的特性：

表 8.1 所有者权益与债权人权益对比

	所有者权益	债权人权益
偿还性	在企业经营期内可供企业长期、持续地使用，企业没有定期向投资人返还资本金的压力	负债须按期返还给债权人，如果到期不还则构成违约
利益分享	股权所有者凭其对企业投入的资本，享受税后分配利润的权利	债权人除按规定取得利息、到期获得本金外，无权要求分配企业的税后利润
经营管理权	企业所有人有权行使企业的经营管理权，或者授权管理人员行使经营管理权	债权人在企业正常经营情况下并没有经营管理权，在债权出现违约时有时会参与到企业的经营管理中来
责任	企业的所有者对企业的债务和亏损负有无限或有限的责任	债权人与企业的其他债务不发生关系

所有者权益的来源包括所有者投入的资本、直接计入所有者权益的利得和损失、利润的

留存等。直接计入所有者权益的利得和损失，是指不应计入当期损益、会导致所有者权益发生增减变动的、与所有者投入资本或者向所有者分配利润无关的利得或者损失（比如可供出售金融资产的公允价值变动损益应计入所有者权益的其他资本公积）。

在合并资产负债表中，所有者权益分为归属于母公司所有者权益（Equity Attributable to Shareholders of the Parent Company）和少数股权权益（Minority Interests），归属于母公司所有者权益又分为实收资本（或股本）、资本公积、盈余公积和未分配利润。盈余公积和未分配利润合称为留存收益。在母公司资产负债表中，不含有少数股东权益项目。

除上面提到的项目外，实际报表中在所有者权益部分有时还有库存股、专项储备、外币报表折算差额等项目，这些项目并不经常出现，不再展开介绍。

8.1.1 实收资本（股本）

实收资本（股本）（Paid-in Capital）是指投资者按照企业章程，或合同、协议的约定，实际投入企业的资本。通常股份有限公司的投入资本称为股本，非股份有限公司（如有限责任公司）投入的称为实收资本或所有者向企业投入的资本。

专栏：实收资本（股本）、注册资本与股数

注册资本是向工商局申请注册时申报的企业资本金。实收资本是企业实际收到的资本金，因此企业足额缴纳资本金后，实收资本应与注册资本相同。未足额缴纳时，注册资本大于实收资本。

对于股份制企业，股本 = 股数 × 每股面值。在中国 A 股上市的公司中，目前除紫金矿业（601899.SH）的股票面值为 0.1 元人民币 / 股、洛阳钼业（603993.SH）的股票面值为 0.2 元人民币 / 股外，其余股票的每股面值均为 1 元人民币。当股票每股面值为 1 元时，股本在数额上等于股数。但在其他地区的股票市场里，股票面值有各种情况，股本在数额上也不必然等于股数。

【例】 其他地区上市公司的不同股票面值（截至 2014 年 10 月 31 日）

香港联合交易所对在香港上市的企业的面值没有统一的要求，比如长江实业（0001.HK）每股面值为 0.5 港元，腾讯控股（0700.HK）每股面值为 0.00002 港元。

在台湾上市的企业，《公开发行股票公司股务处理准则》规定股票每股面值均为新台币 10 元。

在美国上市的企业，每股面值没有统一规定。比如微软的每股面值为 0.00000625 美元，谷歌每股面值为 0.001 美元。

在中国依据《公司法》注册的股份有限公司，所有普通股具有相同的分红权、决策权、经营者选择权等权利。但是在境外注册和上市的公司中（尤其是互联网、科技企业），经常出现多层级的股权结构，不同层级的股权具有不同权利。以在纳斯达克上市的京东商城为例：

【例】　京东商城的两种普通股

京东商城（JD.O）是中国目前最大的自营式电子商务企业，于 2014 年 5 月在纳斯达克 IPO，上市主体注册于开曼群岛。公司普通股分为 CLASS A 与 CLASS B，CLASS A 普通股股权与投票权比例 1 : 1，不可转换成 CLASS B 普通股。而 CLASS B 普通股股权与投票权比例 1 : 20，可转换成 CLASS A 普通股。IPO 完成后，公司创始人刘强东及其团队持有的 5.56 亿普通股均为 B 类普通股，而公司其他股东均持有 CLASS A 普通股。刘强东及其团队虽仅持有公司不到 21% 的股权，但控制近 84% 的投票权。

8.1.2　资本公积

资本公积（Capital Surplus）是指资本本身升值或其他原因而产生的投资者共同的权益。资本公积主要包括资本（或股本）溢价和其他资本公积。

股本溢价是指企业投资者投入的资金超过其在注册资本中所占份额的部分。简单理解，对于面值 1 元的股票，如果投资者按照 10 元 / 股的价格增资投入企业 1 000 万元，则股本增加 100 万元（股数增加 100 万股），超出股本的投入 900 万元计入资本公积中的股本溢价。

以光一科技为例，来看一下其资本公积的变化。

【例】　光一科技的资本公积

光一科技（300356.SZ）为 2012 年 11 月 A 股暂停 IPO 之前最后一家创业板上市的企业，于 2012 年 10 月 9 日在创业板上市。2012 年受公开发行股份募集资金影响，资本公积有较大变化。公司向社会公开发行人民币普通股（A 股）2 167 万股，实际募集资金净额 35 429 万元，超过新增注册资本部分增加资本公积 33 262 万元。

光一科技的资本公积变化（2012 年）

单位：万元	2011	2012
股本溢价	7 424	40 686
其他资本公积	36	36
资本公积合计	7 460	40 723

资料来源：公司公告。

其他资本公积是指资本溢价之外的资本公积，主要为直接计入所有者权益的利得和损失，包括接受捐赠、法定资产重估增值、外币资本折算差额等。

表 8.2 常见其他资本公积项目

其他资本公积项目	内容
接受捐赠	企业因接受现金和非现金资产捐赠而增加的资本公积
法定财产重估增值	企业因分立、合并、变更和投资时资产评估或者合同、协议约定的资产价值与原账面净值的差额
外币资本折算差额	企业接受外币投资因所采用的汇率不同而产生的资本折算差额
可供出售金融资产公允价值变动	可供出售金融资产公允价值变动税后部分
权益法核算的长期股权投资净损益以外所有者权益变动	权益法核算的长期股权投资净损益以外所有者权益变动，企业按持股比例计算应享有的份额
股权激励	用以换取职工或其他方提供服务的以权益结算的股份支付
转换为公允价值模式计量的投资性房地产	自用房地产或存货转换为采用公允价值模式计量的投资性房地产，转换当日的公允价值大于原账面价值的部分
金融资产重分类	可用出售金融资产和持有至到期投资之间重分类，持有至到期投资账面与可供出售金融资产公允价值之间的差额

比如下例中深振业 A 的其他资本公积主要是可供出售金融资产公允价值变动。

【例】 深振业 A 的其他资本公积

深振业 A（000006.SZ）是一家以土地开发、房产销售及租赁和物业管理为主营业务的上市公司。公司 2013 年披露资本公积年末数为 7.45 亿元，其中股本溢价为 4.59 亿元，其他资本公积为 2.85 亿元。其他资本公积中最大的部分为可供出售金融资产的价值变化，年末数为 2.63 亿元，占其他资本公积的 92%，占整个资本公积的 35%。

8.1.3 盈余公积

盈余公积（Surplus Reserves）是指企业从实现的利润中提取或形成的留存于企业内部的积累。盈余公积按规定可用于弥补企业亏损，也可按法定程序转增资本金。盈余公积一般包括法定盈余公积金和任意盈余公积金两部分。

《公司法》规定，公司分配当年税后利润，应当提取利润的10%列入法定盈余公积金，法定盈余公积金累计额达到注册资本50%后可不再提。

任意盈余公积是指公司经股东大会或类似机构批准按照规定从净利润中提取的盈余公积。

8.1.4　未分配利润

未分配利润（Undistributed Profit）是指企业未作分配的利润。企业历年实现的利润，在提取盈余公积、向投资者分配利润后，所剩余部分则累计在未分配利润项目中，用于以后年度分配。如果未分配利润出现负数时，即表示年末的未弥补的亏损，应由以后年度的利润或盈余公积来弥补。

企业能分配利润的基础是有累积为正的未分配利润，即没有未弥补亏损。《公司法》规定，在公司弥补亏损和提取法定公积金之前向股东分配利润的，股东必须将违反规定分配的利润退还公司。

8.1.5　少数股东权益

少数股东权益（Minority Interests）反映合并资产负债表中除母公司以外的其他投资者在子公司中的权益，表示其他投资者在子公司所有者权益中所拥有的份额。当母公司拥有子公司股份不足100%时，子公司股东权益并不是完全属于母公司股东所有，其余一部分仍属外界其他股东所有，由于后者通常在子公司全部股权中占比不足一半，对子公司没有控制能力，故被称为少数股权。

8.2　所有者权益变动表

所有者权益变动表（Statement of Changes in Equity）是了解一家企业所有者权益变动原因的非常好的来源，它是反映构成所有者权益各组成部分当期的增减变动情况的报表。所有者权益变动包括会计政策变更和前期差错更正影响金额、净利润、其他综合收益、所有者投入和减少资本、利润分配和所有者权益内部结转、专项储备等部分。当期损益、直接计入所有者权益的利得和损失以及所有者的资本交易导致的所有者权益的变动都要分别计入到上述几个部分中。

原《企业会计制度》规定财务报表包括资产负债表、利润表、利润分配表及现金流量表；新准则颁布后，要求上市公司于2007年开始正式对外呈报所有者权益变动表。会计准则要求所有者权益变动表应当全面反映一定时期所有者权益变动的情况，不仅包括所有者权益总量的增减变动，还应该包括所有者权益增减变动的重要结构性信息，以此来让报表使用者理解所有者权益增减变动的根源。

下面以金晶科技为例，看一下其所有者权益变动表所反映的主要信息。

【例】 **金晶科技的所有者权益变动表**

金晶科技（600586.SH）是以玻璃、纯碱及其延伸产品的开发、生产、加工以及经营为主业的上市公司。公司2012年所有者权益变动表如下：

当期由于会计政策变更和前期差错变更以及其他综合收益导致的所有者权益变化为0；

当期由于净利润和其他综合收益的累积引起所有者权益增加为−364.32百万元；

当期由于所有者投入和减少资本引起所有者权益增加为10.00百万元；

当期由于利润分配引起所有者权益增加为−41.57百万元。

2012年金晶科技合并所有者权益变动表

单位：百万元

	归属于母公司所有者权益								少数股东权益	所有者权益合计
	实收资本（或股本）	资本公积	减：库存股	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	其他		
一、上年年末余额	1 422.71	1 873.56			108.10		1 021.92		84.51	4 510.81
加：会计政策变更										
前期差错更正										
其他										
二、本年年初金额	1 422.71	1 873.56			108.10		1 021.92		84.51	4 510.81
三、本期增减变动金额（减少以“−”号填列）		−0.36					−395.31		−0.21	−395.88
（一）净利润							−359.75		−4.57	−364.32
（二）其他综合收益										
上述（一）和（二）小计							−359.75		−4.57	−364.32
（三）所有者投入和减少资本									10.00	10.00
1. 所有者投入资本									10.00	10.00
2. 股份支付计入所有者权益的金额										

续表

	归属于母公司所有者权益								少数股东权益	所有者权益合计
	实收资本（或股本）	资本公积	减：库存股	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	其他		
3. 其他										
（四）利润分配							−35.57		−6.00	−41.57
1. 提取盈余公积										
2. 提取一般风险准备金										
3. 对所有者（或股东）的分配							−35.57		−6.00	−41.57
4. 其他										
（五）所有者权益内部结转		−0.36							0.36	
1. 资本公积转增资本（或股本）										
2. 盈余公积转增资本（或股本）										
3. 盈余公积弥补亏损										
4. 其他		−0.36							0.36	
（六）专项储备										
1. 本期提取										
2. 本期使用										
（七）其他										
四、本期期末余额	1 422.71	1 873.21			108.10		626.61		84.30	4 114.92

8.3　所有者权益占资产总计比例的统计

8.3.1　整体水平

就 A 股所有公司（2014 年之前上市且剔除金融行业）而言，所有者权益 / 资产总计的比例在 2007~2013 年的整体法平均值范围在 39.1%~45.8%，平均为 41.9%，整体呈现下降的趋势。表明资产负债率（即 1− 所有者权益 / 资产总计）在逐年升高。

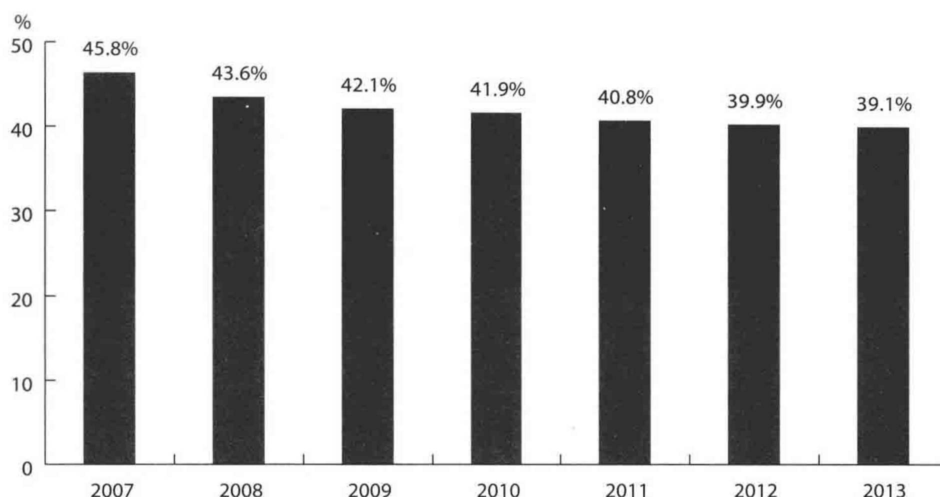


图 8.1 A 股整体所有者权益 / 资产总计（2007~2013 年）

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

8.3.2 分行业水平

下面分别列示了 2013 年所有者权益占比（按整体法）最高和最低的五个行业（按照中国证监会行业分类）。

表 8.3 所有者权益 / 资产总计最高的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值（%）
1	卫生和社会工作—卫生	80.9
2	交通运输、仓储和邮政业—铁路运输业	76.0
3	文化、体育和娱乐业—文化艺术业	75.7
4	制造业—文教、工美、体育和娱乐用品制造业	72.5
5	制造业—皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	70.9

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

所有者权益 / 资产总计即（1− 资产负债率），这一比例与资产负债率呈反向变动，所有者权益 / 资产总计较高的行业或者是固定资产较低的行业如文化艺术业，或者是虽然有较大固定资产但固定资产使用期长且现金流稳定而充沛的行业，如铁路运输业。卫生行业最主要的公司爱尔眼科（300015.SZ）是创业板公司，在上市初期募集的资金足够其不断增加固定资产而无需大额借债，因此所有者权益 / 资产总计较高。

表 8.4 所有者权益 / 资产总计最低的五个行业（2013 年）

排名	行业	整体法平均值（%）
1	建筑业—房屋建筑业	5.9
2	建筑业—建筑安装业	14.6
3	租赁和商务服务业—租赁业	14.7
4	建筑业—土木工程建筑业	18.9
5	房地产业—房地产业	25.5

资料来源：Wind 资讯，诚迅金融培训整理。

所有者权益 / 资产总计较高的行业其负债率较高，体现在不同方面。建筑业的所有者权益 / 资产总计较低，主要是这个大行业中存在大量应付的工程款。此外，房屋建筑业的高新发展（000628.SZ）由于有期货业务，应付的期货保证金使得公司流动负债中的其他应付款金额巨大，导致债务比例较高。房地产行业的负债率较高，一方面需要大量的借款，另一方面预售商品房形成的预收款项也增加了负债比例。房地产业和建筑业资产负债率高，也与其工程时间长、占用资金量大相关。租赁业由于只有一家公司渤海租赁（000415.SZ），受其业务影响所有者权益 / 资产总体来说不高，但历年变化较大，2013 年由于租赁业务需求增加了大量的短期借款，使得所有者权益 / 资产总计的比例下降为 2012 年的一半左右。

8.4 权益转增股本的相关问题

除股本外，资本公积、盈余公积和未分配利润均能转增股本，通常所说的转增股本是指资本公积转增股本，使用盈余公积和未分配利润转增股本通常称为股票股利（也称“送红股”或者“送股”）。

转增实际上是减少相关权益项目增加股本的方式，提高股票数量。市场上常提到高送转概念，指的是一些可以通过资本公积或留存收益大比例转增股本的企业，似乎高送转的公司股价未来更容易上涨。但这种观点的理解有一定误区，其实无论是哪部分权益转增股本，都不会导致所有者权益整体的变化（如考虑相关税费，所有者权益整体反而可能会减少）。同时转增股本也不带来企业盈利能力和现金流创造能力的变化。所以转增股本既不提升所有者权益的账面值，也不提升股权的内在价值，只是股本增大后通常会导致相应除权[①]后股价低

① 指由于公司股份数量增加，每股股票所代表的企业实际价值有所减少，需要在发生该事实之后从股票市场价格中剔除这部分影响，而形成的剔除行为。

于原来股价，可能给投资者股价便宜的感觉。

8.5 股利分配

8.5.1 股利分配方式

股利分配是指公司将当年的收益按规定提取盈余公积等项目之后向股东进行的分配。常见的股利分配形式包括现金股利和股票股利。现金股利是指使用现金方式发放股利。股票股利是指公司通过将留存收益转增股本的方式发放股利。另外，实践中还有其他形式的股利，比如下例中南方食品的类似实物股利。

【例】 **南方食品的“财产股利”**

南方食品（000716.SZ）是一家以南方黑芝麻糊等食品为核心的企业。公司在 2013 年 4 月发布公告称，公司近期开发了黑芝麻乳新品，为了更好地适合消费者习惯和需求，将向股东免费派送；在截至股权登记日以前持有 1 000 股及以上的股东将会按照每 1 000 股一礼品盒（12 罐装）黑芝麻乳品发放，持有股份少于 1 000 股的不发放。这从效果上类似于以实物发放股利。

如前所述，股票股利本质上不带来利益的流出，只是将公司的留存收益转为股本，最终导致流通在外的股票数量增加，降低了股票的每股价值，只涉及所有者权益内部之间的转换。

而现金股利是公司将当年未分配利润按照一定的比例发放给股东，是公司利益流出，会减少所有者权益。两者对比，股票股利类似一种“会计游戏”，所以下面我们重点介绍现金股利。

8.5.2 上市公司股利分配的相关规定

证监会和交易所长期以来通过一系列引导和鼓励现金分红的措施，使得上市公司达到分红条件却不分红的现象得到了较大的改观。关于 A 股上市公司分红要求的重要规定如下：

2004 年 12 月发布的《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》中规定，上市公司最近三年未进行现金利润分配的，不得向社会公众增发新股，发行可转债或向原有股东配售股份。

2006 年《上市公司证券发行管理办法》中规定上市公司公开发行证券须符合“最近三年以现金或股票方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 20%”。

2008 年 10 月《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》将上述 2006 年《上市公司证券发行管理办法》的条款修改为“最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%。

2013 年 11 月 30 日，证监会发布《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》规定上市公司董事会应当综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排等因素，区分下列情形，并按照公司章程规定的程序，提出差异化的现金分红政策：

（一）公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%；

（二）公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%；

（三）公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%。

公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的，可以按照前项规定处理。

可以看出监管部门对于上市公司符合现金分红条件但不分红公司的管理是非常严格的。但企业是否发红利，是否有能力发红利其实很难用规定来解决，更多的还是要靠资本市场上投资者通过“用脚投票”来引导上市公司的行为。

8.5.3 现金股利

企业是否发放现金红利有许多考虑的因素，比如是否有能力发放现金红利，是否为了达到某些要求而发放现金红利，是否为了较好的投资机会而减少红利的发放等。下面对一些企业的红利发放情况和原因进行了一些梳理。

表 8.5 是否发放现金红利及具体情况

是否发放现金红利	具体情况
不发放现金红利	无利润分配能力
	有利润分配能力不分配
发放现金红利	有利润分配能力，无留存必要
	有利润分配能力，有留存必要
	无利润分配能力

（1）无利润分配能力且不发放现金红利

无利润分配能力通常有几种理解方式：一是当年亏损，导致当年实现的可分配净利润为

负；二是即使当年净利润为正，由于需要弥补以前年度亏损，导致弥补亏损后未分配利润为负，仍然无分配能力；三是虽然当年可供分配利润为正，但企业没有足够现金，无法进行现金分红。

下面以英特集团为例，来看一下其不分红的理由。

【例】 英特集团的不分红理由

英特集团（000411.SZ）是一家以药品分销、中药产业、生物器械三大业务为主营业务的公司。公司前身为"凯地丝绸"，于1996年7月上市。公司自上市以来从来没有现金分红。

英特集团净利润与未分配母公司利润（2005~2012年）

单位：百万元	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
净利润（合并）	6	8	15	19	31	42	187	68
未分配利润（合并）	−177	−166	−151	−132	−101	−58	129	197
净利润（母公司）	5	26	−1	20	0	−2	−2	1
未分配利润（母公司）	−180	−176	−177	−157	−157	−159	−162	−161

资料来源：Wind资讯。

从上表可以看出，公司一直处于弥补亏损阶段，没有现金分红是合理的。值得注意的是，公司在2011年、2012年合并报表未分配利润为正情况下，仍然不分配利润。公司在2012年年报中披露："母公司报表中未分配利润为−1.6亿元，无可供股东分配的利润，根据《公司法》及公司章程有关规定，不进行利润分配。"

关于利润分配是以合并未分配利润还是以母公司未分配利润为准，在《上市公司执行企业会计准则监管报告》（2007）中有作说明："关于公司是以母公司个别报表还是合并报表为基准实施利润分配的问题，我们认为，由于提取盈余公积和实施利润分配是公司根据《公司法》的有关规定而进行的法律行为，因此，建议《公司法》对此进一步解释。在此之前，公司以母公司个别会计报表中的相关数据为基础进行利润分配为宜。"

财政部《关于编制合并会计报告中利润分配问题的请示的复函》（财会函[2000]7号）指出，编制合并会计报表的上市公司，其利润分配应当以母公司的可供分配利润为依据。同时，为了避免出现超分配的情况，上市公司应当按照合并报表、母公司报表中可供分配利润孰低、可用于转增的资本公积金额孰低的原则来确定具体的分配比例。

（2）有利润分配能力且不分红

有分配能力不分红有许多原因，比如代理问题引起的管理层与股东利益冲突；公司自身约束，比如公司未来的投资机会、筹资能力、公司所处的发展阶段等。

如果公司有分配能力但是不分红，需要重点关注该公司不进行分配的理由和资金的使用目的，看留存的资金是否能给股东创造较高的收益。如果公司能够将资金留下来获取更高的收益，对股东来说是一件很美好的事情。如自 1967 年以来伯克希尔公司就一直没有分派过股息。巴菲特多次在股东大会上陈述为什么不分红的理由：投资者拿回现金，远不如把钱交给他投资的回报大。

但许多公司在不分配红利时，并没有将资金投入到合适的项目中，则间接侵蚀了股东的利益。

下面以中创信测为例，来看一下其不分红的理由。

【例】　中创信测的"不分红理由"

中创信测（600485.SH，2014 年更名为信威集团）是一家专业致力于研发、生产通信网测试及维护管理产品的高科技企业。2009 年以来公司的未分配利润一直很高，但是一直没有分红。

中创信测的未分配利润（2009~2011 年）

单位：百万元	2009	2010	2011
货币资金	145.88	223.42	154.95
未分配利润	133.01	166.86	184.44
资本性开支	10.86	3.41	5.91
投资支付的现金	3.66	8.66	52.03

资料来源：Wind 资讯。

从下面公司年报披露未进行分配的理由中，可以看出公司认为未来运营商网络建设会给公司带来较多市场机会，预计未来资金需求较高。但实际情况却是投入到运营商网络里的投资大幅度亏损，同时在不分配红利的情况下，竟然还有大量资金购买银行发行的理财产品。

中创信测的“不分红理由”

	未进行分配理由	下一年实际情况
2009	实施项目较多，资金需求较高，运营商网络建设给公司带来较多的市场机会，为保证公司生产经营计划实施及未来发展需要	向子公司北京沃泰丰通信技术有限公司增资 2 000 万元，该公司 2010 年亏损 721 万元，2011 年亏损 1 348 万元
2010	（同上）	购买了交通银行、深圳发展银行共计 3 000 万元理财产品；2 000 万元投资了两家通信技术公司
2011	运营商网络建设给公司带来较多的市场机会，预计实施项目较多；将加大无线测试和行业应用等新业务的研发和市场开拓，预计投入较大，资金需求较高，为保证公司生产经营计划实施及未来发展需要	北京沃泰丰通信技术有限公司经营亏损，对收购该子公司时形成的商誉计提 1 091 万元减值准备，2013 年进一步计提 945 万元减值准备

资料来源：公司公告。

由此可见，当公司持有现金但是没有更好的收益时，也许分红是一个更好的选择。

（3）有利润分配能力且无明显留存的需要，正常分红

对于发展成熟的行业或者是一个处于成熟期的企业来说，如果公司依靠现有的规模能够产生大量的现金流但是投资机会很少，或者收益率较低，俗称“现金牛”（cash cow），公司就没有明显留存的需要。此时将多余的现金以股利的形式发给股东是一种合理的选择。比如微软在步入成熟阶段后，账上积累了大量现金且没有明显留存的需要，这时候发放红利是一个不错的选择。

【例】 微软这个“现金牛”

自从 1986 年上市以来微软保持长期高速发展，但是公司在长达 26 年的时间里从未支付过红利。2001 年是微软发展的一个分水岭，公司从高速增长阶段步入成熟阶段，营业收入增长率从 1987 年的 75.12% 降低到 2002 年的 12.13%，但是截止到 2002 年公司现金高达 434 亿美元！最终公司董事会决定从 2004 年起发放每股 0.32 美元的现金股利，

支付每股3美元的特别股利，同时在未来4年回购300亿美元股票。微软在没有证明公司能够运用现金为股东创造更高的回报之时，发放股利让股东自己去投资应该是一个明智的选择。

（4）有利润分配能力且有留存需要，仍然分红

当企业有合理留存需要的时候，往往不分红是一个合适的选择。合理留存需要主要指企业有可产生高回报的投资项目，对资金需求较高，因此将利润留存能够更好地为股东创造价值。许多公司虽然有合理留存需要，但出于其他原因也会在有利润留存需要的情况下分配股利。常见的原因有：

- 为了满足监管层对于再融资的相关规定，也会在有留存需要的情况下分配股利；
- 通常投资人及监管层对公司有一个分红预期，为了满足投资人及监管层的期望，树立注重回报股东的形象，公司也可能会在有留存需要的情况下分配股利。

下例招商银行的分红便是这样一个例子。

【例】　招商银行的现金分红

商业银行在经营过程中受到资本充足率的制约，当商业银行处在快速发展的阶段，资产快速增加的同时往往伴随着资本充足率的下降，为了满足资本充足率的要求，就必须要补充资本。对于上市商业银行补充资本的一个重要方式就是再融资。同时，为了满足投资人及监管层期望等原因，几乎每年将利润的较大比例以现金方式分红。分红降低了资本余额，加速了再融资需求。因此就会看到商业银行每年分配大量股利的同时，还有周期性的再融资，由此形成了融资、分红、再融资的有趣现象。

招商银行（600036.SH）自上市当年起每年持续分红，并通过可转债和配股的方式每几年进行再融资。

招商银行的现金分红与再融资（2002~2013年）

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
配股募资（亿元）									217			337
首发募资（亿元）	110				205							
可转债（亿元）			65									
现金分红（亿元）	7	5	8	10	40	41	15	45	63	91	136	156
累计净融资（亿元）	103	97	155	145	310	269	254	209	364	273	137	318
ROE（%）	16	13	16	16	18	25	29	21	23	24	25	22

资料来源：Wind资讯，诚迅金融培训整理。

（5）无利润分配能力，仍坚持分红

无利润分配能力仍然坚持分红的情况很少见。主要原因有：

- 公司在过去曾经做出过股利分配的承诺，在满足某些约定条件的情况下为了兑现承诺需要进行分红；
- 某个特定时期内公司虽然出现暂时性亏损，但为了传递给市场正面的信号，公司会坚持按照正常情况发放股利；
- 上市公司的大股东在其他领域需要进行投资，需要从上市公司利润分配中获取资金。

下例中的国光电器便是一个亏损时仍然坚持分红的公司。

【例】 国光电器的现金红利

国光电器（002045.SZ）是一家从事电声、电子产品设计、生产、销售的上市公司。在2012年由于参股公司Aurasound破产导致未结算的销售货款和大量应收账款无法收回，公司计提了1.99亿元的资产减值损失。同时国内电声、电子产品业务出现下滑，导致当年子公司和母公司都出现不同程度的亏损。

国光电器的经营情况（2011~2012年）

单位：百万元	2011		2012	
	母公司	合并	母公司	合并
净利润	89.10	85.19	–15.99	–187.09
未分配利润	266.51	479.81	235.26	262.75

资料来源：Wind资讯。

即使处于亏损阶段，公司仍然坚持发放股利。当年公司董事会同意向全体股东每10股派发现金股利人民币0.8元（含税）。公司在亏损年度依然坚持发放红利的主要原因是公司在2012年9月份针对未来三年（2012~2014年）股东回报中公开承诺表示，在满足《公司章程》中现金分红的具体条件和比例的前提下，公司每年以现金方式分配的利润不低于当年实现的归属于母公司股东可分配利润的10%；公司在当年未能实现盈利但当年归属于母公司股东累计未分配利润为正，同时现金分红不会对公司正常生产经营所需的现金流造成不利影响，公司以现金方式分配的利润不低于归属于母公司股东累计未分配利润的5%。

8.6 利润分配和转增股本的所得税问题

8.6.1 利润分配的所得税

（1）非上市公司发放给个人的股息红利

根据《个人所得税法》的有关条款，个人因持有中国的股票、股权而从中国境内公司、企业或其他经济组织取得的股息、红利所得，需按 20% 的比例缴纳个人所得税。

（2）上市公司发放给个人（及证券投资基金）的股息红利

根据《财政部、国家税务总局、证监会关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》（财税[2012]85 号），个人从公开发行和转让市场取得的上市公司股票，持股期限在 1 个月以内（含 1 个月）的，其股息红利所得全额计入应纳税所得额；持股期限在 1 个月以上至 1 年（含 1 年）的，暂减按 50% 计入应纳税所得额；持股期限超过 1 年的，暂减按 25% 计入应纳税所得额。上述所得统一适用 20% 的税率计征个人所得税。

也就是相当于，持股 1 个月以内（含 1 个月）的，税率 20%；持股在 1 个月以上至 1 年（含 1 年）的，税率 10%；持股超过 1 年的，税率 5%。

（3）发放给企业的股息红利

《企业所得税法》规定，符合条件的居民企业之间的股息、红利等权益性投资收益，为免税收入。此处所称符合条件的居民企业之间的股息、红利等权益性投资收益，是指不包括连续持有居民企业公开发行并上市流通的股票不足 12 个月取得的投资收益。

8.6.2 转增股本的所得税

转增股本涉及的企业所得税或者个人所得税具体操作起来考虑的细节较多，这里就通常的情况做一些介绍。大致上可以认为使用资本公积中的股本溢价转增股本对于股权所有者不需要缴纳企业所得税或个人所得税；如果使用资本公积中的其他资本公积则需要缴纳所得税。对于使用留存收益转增股本的情况，可以理解为先分配利润，然后用分配利润的方式进行再投资。分配利润，正常情况下，目前企业股东不需要缴纳企业所得税，个人目前需要缴纳对应的个人所得税。

对于转增股本时企业投资人和个人投资人是否需要缴纳相应所得税的具体规定，可以参考下列法规：

- 《国家税务总局关于股份制企业转增股本和派发红股征免个人所得税的通知》（国税发［1997］198 号）
- 《国家税务总局关于原城市信用社在转制为城市合作银行过程中个人股增值所得应纳个人所得税的批复》（国税函［1998］289 号）

- 《国家税务总局关于贯彻落实企业所得税法若干税收问题的通知》（国税函［2010］79号）

8.7 优先股及永续债

8.7.1 优先股

优先股（Preference Share 或者 Preferred Stock）是相对于普通股（Ordinary Share 或者 Common Stock）而言的，其股份持有人优先于普通股股东分配公司利润和剩余财产，但参与公司决策管理等权利受到限制。即优先股股东具有以下特征：在公司资产破产清算的受偿顺序方面，排在债权人之后，但比普通股股东优先；在股利分配顺序方面，较普通股股东优先，而且通常按事先约好的股息率发放；除特定情况外，通常在股东大会上无表决权。

优先股根据具体条款的不同有众多分类：

表 8.6 优先股分类

分类	解释
固定股息率优先股和浮动股息率优先股	股息率优先股存续期内不作调整的，称为固定股息率优先股；而根据约定的计算方法进行调整的，称为浮动股息率优先股
强制分红优先股和非强制分红优先股	公司可以在章程中规定，在有可分配税后利润时必须向优先股股东分配利润的，是强制分红优先股；否则即为非强制分红优先股
可累积优先股和非累积优先股	累积优先股是指公司在某一时期所获盈利不足，导致当年可分配利润不足以支付优先股股息时，则将应付股息累积到次年或以后某一年盈利时，在普通股的股息发放之前，连同本年优先股股息一并发放；非累积优先股则是指公司不足以支付优先股的全部股息时，对所欠股息部分，优先股股东不能要求公司在以后年度补发
参与优先股和非参与优先股	持有人只能获取一定股息但不能参加公司额外分红的优先股，称为非参与优先股；持有人除可按规定的股息率优先获得股息外，还可与普通股股东分享公司的剩余收益的优先股，称为参与优先股
可转换优先股和不可转换优先股	可转换优先股是指在规定的时间内，优先股股东或发行人可以按照一定的转换比率把优先股换成该公司普通股；否则为不可转换优先股
可回购优先股和不可回购优先股	可回购优先股是指允许发行公司按发行价加上一定比例的补偿收益回购优先股（公司通常在认为可以用较低股息率发行新的优先股时，就可用此方法回购已发行的优先股股票）；而不附有回购条款的优先股则称为不可回购优先股

优先股在成熟资本主义国家已经有很长的历史，而在中国还是一个新兴事物。由于《公司法》规定，“同种类的每一股份应当具有同等权利”，所以在中国境内长时间没有优先股。但2013年修订的《公司法》也同时规定，“国务院可以对公司发行本法规定以外的其他种类的股份，另行作出规定”。2013年国务院颁布《国务院关于开展优先股试点的指导意见》，2014年3月中国证监会公布《优先股试点管理办法》，拉开了优先股试点的大幕。

由于优先股同时具有债和股的性质，在财务报表上，关于优先股的一个重要问题是“将其视做负债还是权益”。得出这一判断需要根据优先股的具体条款，参照财政部2014年3月的《金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定》进行。

下例中的广汇能源则是根据其发行的优先股的条款，将之全部计入权益，进而大幅降低了其资产负债率。

【例】 **广汇能源借优先股降低资产负债率**

广汇能源（600256.SH）是一家立足新疆及中亚地区，以LNG、煤炭、煤化工为核心产品的综合能源公司。由于能源行业投资金额大、收回投资周期长，在不断扩张中，广汇能源的资产负债率持续上升且处于较高水平。

广汇能源的资产负债率（2011~2014年第一季度）

单位：%	2011	2012	2013	20141Q
资产负债率	56.5	62.3	64.9	66.7

资料来源：Wind资讯。

2014年4月25日，广汇能源发布《非公开发行优先股预案公告》，成为A股中第一只优先股试点公布方案的公司。经4月29日和5月23日两次调整，最后的方案为发行不超过50亿元的浮动股息率、非累积、非参与、不可回售、可赎回、不可转换优先股。根据此优先股的条款，公司认为“本次优先股发行的募集资金，在会计处理上将全部计入权益”，“以2014年3月31日的财务数据为基数，本次优先股发行完毕后，公司的资产负债率将由66.68%降低至58.37%”。

需要提醒读者注意的是，虽然在计算资产负债率等财务指标时可以将符合一定条件的优先股计入所有者权益，但普通股股东应明确优先股与普通股具有不同的性质。例如上例中，如果从债权方角度使用资产负债率分析公司偿债能力时，可将优先股视为所有者权益；而如果从普通股股东角度使用资产负债率分析公司在清算时普通股股东的可回收价值时，将优先

股视为债务则更为合适。同时，在计算股东人数和持股比例时应分别计算普通股和优先股，在计算基本每股收益时应净利润中扣除优先股股息。

8.7.2 永续债

永续债（Perpetual Bond）也叫无期债券，它并不规定到期期限，持有人也不能要求清偿本金，但可以按期取得利息。绝大部分的永续债券附加了赎回条款，并伴随利率调整条款。大部分永续债属于次级债务，清偿顺序排在普通债务之后，而优先于优先股与普通股。

永续债在发达国家也具有很长历史，但规模仍不大，目前主要发行人为银行及其他金融机构。2013 年，多家在香港上市的中国企业在境外发行了永续债。2013 年 10 月底，武汉地铁成功发行了“13 武汉地铁可续期债”，为首只中国版的永续债。

类似于优先股，满足一定条件的永续债可以计入所有者权益，具体要求参照财政部 2014 年 3 月的《金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定》。许多公司出于美化报表（降低资产负债率）的目的发行永续债或类似工具，以恒大地产为例：

【例】 **恒大地产借类永续债降低资产负债率**

恒大地产（3333.HK）是一家项目遍布中国各大城市的大型房地产开发商，2009 年在香港联交所上市。受其房地产行业的特点和其较为激进的发展策略影响，该公司 2008~2012 年资产负债率持续攀升，且高于绝大部分香港上市的房地产企业。

恒大地产的资产负债率（2008~2012 年）

单位：%	2008	2009	2010	2011	2012
资产负债率	69.9	79.1	79.5	80.5	82.6

资料来源：Wind 资讯。

恒大地产于 2013 年上半年与民生银行、民生加银基金合作，发行了一笔类永续债。其模式为：银行资金借道相关联基金子公司为在港股上市的房企设立项目资产管理计划，然后，以委托贷款形式，通过指定银行向该港股上市房企下属的项目公司发放委托贷款。资产管理计划期限为“2+N”年，从第三年后利率大幅上升，倒逼企业在两年内还贷。由于该笔贷款不设固定期限，理论上银行不能主动要求提前还款，所以根据境外会计准则可计入“永久资本工具”。

在恒大地产 2013 年年报中披露：“并无合约责任以偿还其本金或支付任何分派的永久资本工具乃分类为权益的一部分”。借此，恒大地产 2013 年末的资产负债率降至

77.2%。

之后，多家银行和在港上市内地房地产企业跟进效仿。

8.8 股份回购与库存股

股份回购（Share Repurchase 或者 Stock Repurchase），是指出于特定目的，公司通过一定途径将已发行在外的股份重新购回的行为。在成熟资本市场中，股份回购可具有以下功能：

- 通过股份回购，调整财务杠杆，优化资本结构。与新股发行、举借外债不同，股份回购是一种股本收缩的调整方法，通过减少对外发行股份，提高资产负债率，发挥财务杠杆效应。

- 通过股份回购，调节股票供应量，实现股价的价值回归。在本公司股票严重低估时，积极进行回购：一方面，收购价格传递公司价值的信号，具有一定示范意义；另一方面减少每股净收益的计算基数，在盈利增长或不变情况下维持或提升每股收益水平和股票价值。

- 股份回购是公司股利分配的替代手段。公司实行股份回购，股东拥有选择权：具有流动性偏好的股东，转让股票取得现金形态的资本利得；而继续持股的股东由于所持股票的每股盈余提升，使资产价值提升。此外，股份回购往往比现金红利承担更少的税负。

- 股份回购是实施反收购，维持公司控制权的重要武器。公司以高于收购者出价的价格进行股份回购，可阻击恶意收购：（1）提醒公司股东注意公司价值增长的潜力；（2）提高了收购方的收购成本；（3）通过对外界股东的回购，公司大股东或管理层持股比重相应提高，控制权进一步加强；（4）储备大额现金的公司易受收购者的青睐和袭击，在此情况下，公司将大量现金用于股份回购，可减弱收购者的兴趣，这是反收购策略中的"焦土战术"。

- 运用股份回购，执行股权激励。公司可选择适当的时机从股东手里回购本公司股票作为库存股，依程序授予股权激励对象或作为股票期权奖励对象行权时的兑付股票。

- 基于少数异议股东的回购请求权，回购公司股份，保障中小投资者权益。重大事项表决时，若多数股东与少数股东利益发生严重冲突，少数股东可以要求与公司以公平合理价格回购股份以保障其权益。

在我国，公司也可回购股份。2005 年，中国证监会发布《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》，2008 年，发布《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》。

股份被回购后可以注销，也可以留作库存股。库存股（Treasury Stock）也称库藏股，是指由公司购回而没有注销，并由该公司持有的已发行股份。库存股在回购后并不注销，而

由公司自己持有，在适当的时机再向市场出售或用于对员工的激励。在报表上，库存股作为所有者权益的抵减科目。企业为减少注册资本而收购本公司股份的或为奖励本公司职工而收购本公司股份的，应按实际支付的金额计入库存股。

下例中的中国建筑曾在 2013 年回购股票用于股权激励；同年，宗申动力出于市值管理，也回购股票并予以注销。

【例】 中国建筑回购股票股权激励

中国建筑（601668.SH）是中国最大的建筑房地产综合企业集团、中国最大的房地产建筑承包商。其于 2013 年 4 月公布了一项关于回购股票以供股权激励的议案。计划开立限制性股票回购专用账户，通过集中竞价交易方式从二级市场回购本公司股份。

6 月 27 日，公司发布公告称，已于 6 月 6 日至 6 月 25 日使用资金 52 565 万元（含印花税、佣金），回购公司股票 14 678 万股，约占公司股本总额的 0.4893%。本次股份回购的最高成交价格为 3.71 元 / 股，最低成交价格为 3.12 元 / 股，平均成交价格为 3.58 元 / 股。本次回购的股份存放于公司股票回购专户证券账户，在授予激励对象前不享有表决权且不参与利润分配。6 月 28 日，公司将 146 780 000 股股份授予 686 名股权激励对象。

其半年报披露，回购股票授予员工限制性股票导致当期减少资本公积 52 565 万元。

【例】 宗申动力回购股票并注销

宗申动力（001696.SZ）是一家摩托车发动机、通用汽油机、柴油机及各类农林机械的研发、生产和销售公司。

2013 年 4 月，该公司发布《关于回购部分社会公众股份的预案》，称“公司主营产品摩托车发动机产销量维持在较大规模，在国内市场占有率继续保持高水平。受宏观经济形势以及资本市场整体走势不佳的影响，公司股价持续低迷。根据对公司基本面及公司成长价值的综合判断，公司决定以自有资金回购部分社会公众股份，以维护公司资本市场形象，增强投资者对公司的信心”。“回购资金总额不超过 2 亿元人民币、回购价格不超过 6 元 / 股、回购公司股份不超过 4 500 万股”。

9 月，公司发布公告称“截至 2013 年 9 月 3 日，公司回购股份数量为 41 468 908 股，占公司总股本的比例为 3.50%，成交的最高价为 5.28 元 / 股，最低价为 4.40 元 / 股，支付总金额为 19 999.98 万元（含印花税、佣金等交易费用）”。并随后在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成了回购股份注销手续。

该事项导致 2013 年宗申动力的股本减少 4 147 万元，资本公积减少 15 853 万元，合计 2 亿元。同时，股份数量相应减少，每股收益相应增加。

8.9 分析要点

1. 关注资产评估导致的所有者权益变化

随着市场经济的发展、交易行为的增多，资产评估事项也越来越多。企业在进行公司制改制、购买股权、企业兼并、资产置换、以非现金资产抵债、以非现金资产投资、债转股、企业清算、增资扩股、将资产抵押、质押或担保、公司制企业变更、法人股拍卖等事项时往往都需要进行资产评估。资产评估带来的资本公积（其他资本公积）的增加，会增加所有者权益，降低企业的资产负债率。要注意有的企业在不具备法定资产评估的情况下，通过虚增资产评估来虚增固定资产、在建工程、存货、无形资产等科目，进而虚增企业的所有者权益。

下例中的广汇集团，其实际控制人曾以数十幅字画作价增资，评估值高达30多亿元。

【例】 广汇集团的资本公积

新疆广汇集团是集“能源开发、汽车服务、房地产置业”三大产业为一体的大型民营企业集团。据广汇集团2013年度第一期短期融资券募集说明书披露：发行人实际控制人孙广信2012年6月以货币及实物资产（艺术品）评估作价增资，其中艺术品（70幅字画）评估价值35亿元，0.42亿元计入注册资本，其余34.6亿元计入资本公积。

鉴于艺术品的特殊性，字画艺术品的评估价值具有很强的波动性；另外，艺术品在保管的过程中可能因为盗窃、失火等各种因素的影响而出现价值损失，以字画艺术品作为非货币性资产出资带来的资本公积的增加是否真实可靠值得考虑。

2. 分析所有者权益结构的变化

在所有者权益的构成中，股本及资本公积的变化主要来自于企业外部股权资金的投入，留存收益的变化主要来自于内部的留存和利润的分配。所以面对所有者权益快速增长的趋势，需要从结构上分析所有者权益的增加是由外部股权资本的投入还是由内部利润的留存积累引起的。

如果所有者权益的快速增长是由内部利润留存积累引起的，则说明企业有很好的盈利能力，如下例的贵州茅台；如果仅是由外部股权资本的投入引起的，则往往意味着企业的盈利能力较差，如下例的京东方。

【例】 **所有者权益增长的来源**

从贵州茅台（600519.SH）的所有权益表中，可以看到所有者权益从2006年的60.6亿元逐年增加到2011年的249.9亿元，增长了3.1倍。从京东方A（000725.SZ）的所有者权益表中，可以看到所有者权益从2006年的38.9亿元增加到2011年的255.9亿元，增长了5.6倍。

再来看一下它们的股价表现，采用复权后的价格，从2006年年底到2011年年底，贵州茅台的股价上涨了约150%；京东方A的股价却下跌了19%。

2006年到2011年，京东方A的所有者权益增加5.6倍，远大于贵州茅台3.1倍的增长，但是资本市场并不买账。这是什么原因呢？

这需要分析所有者权益的结构。从贵州茅台的所有权益表中，我们看到2006~2011年留存收益占所有者权益的比例逐年提高。而从京东方A的所有权益表中，我们看到2006~2011年留存收益均为负值，从而可知京东方A所有者权益的增加主要是来自外部股权融资。2006~2011年的6年间，京东方A进行了四次非公开发行股权融资，融资总额248.3亿元，占2011年所有者权益的97%。也就是说公司在2007~2011年，基本都是在靠融资维持。所以资本市场对其不买账，股价下滑也就不难理解了。

贵州茅台的所有者权益（2006~2011年）

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
归属于母公司所有者权益（亿元）	60.6	82.3	112.4	144.7	184.0	249.9
增长率（%）		36	37	29	27	36
留存收益（亿元）	37.5	59.2	89.3	121.5	160.8	225.8
增长率（%）		58	51	36	32	40
留存收益/归属于母公司所有者权益（%）	62	72	79	84	87	90

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

京东方A的所有者权益（2006~2011年）

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
归属于母公司所有者权益（亿元）	38.9	45.7	59.4	180.3	249.6	255.9
增长率（%）		18	30	204	38	3
留存收益（亿元）	–17.3	–10.4	–18.5	–17.9	–38.0	–32.3
留存收益/归属于母公司所有者权益（%）	–45	–23	–31	–10	–15	–13
非公开发行股票融资（亿元）	18.6	0.0	22.4	117.8	89.4	0.0

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

3. 关注所有者权益变动对财务指标的影响

企业进行新的大额股权融资后，所有者权益和现金都会显著增加，而通常由于暂时没有很好的项目投资或者项目还处于未投产期的时候，利润不会有显著增加，所以会导致企业的净资产收益率有明显的下降。以特锐德为例：

【例】 特锐德：上市后 ROE 急速下降

特锐德（300001.SZ）2009 年 10 月在创业板上市，主营业务是变配电设备的设计、制造及相关的技术服务。

从下表中我们可以很明显地看到，上市前及 2007 年和 2008 年公司的 ROE 非常高，但是在 2009 年 10 月份上市后，ROE 显著降低。其主要原因就是 2009 年上市后，公司的所有者权益增加了近 9 倍，导致 ROE 急速下降。

特瑞德的 ROE（2006~2009 年）

	2006	2007	2008	2009
归属于母公司所有者权益（百万元）	28.6	45.3	104.3	993.4
股本（百万元）	8.3	23.9	23.9	133.6
资本公积（百万元）	0.9	0.9	0.9	776.5
ROE（%）		49.9	81.8	15.2

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

企业在进行同一控制下企业合并或购买子公司少数股权时，收购价格超过所购买净资产的部分直接调减所有者权益。这种会计处理往往会导致合并后的所有者权益有很大的减少，而合并后利润是收购方和被收购方相加，从而导致当期的净资产收益率大幅上升。以国美电器为例：

【例】 国美电器：收购少数股权导致 ROE 暴涨

在香港上市的国美电器（0493.HK）在 2006 年上半年收购子公司少数股东权益，导致公司调减了 15 多亿元的资本公积，并调减了 4.76 亿元的留存收益，致使 2006 年上半年的所有者权益大幅降低。

采用年化的ROE（上半年净利润 ×2÷ 年中所有者权益）来计算，可以看出2006年上半年的ROE为203.1%，远远高于2005年上半年的37.8%。显然，2006年上半年的ROE已发生扭曲，不具备参考价值。

国美电器的ROE（2005年上半年、2006年上半年）

	2005 H1	2006 H1
归属于母公司所有者权益（百万元）	1 256.5	339.2
股本（百万元）	164.2	241.1
储备（百万元）	1 092.3	98.1
净利润（百万元）	237.7	344.5
ROE（%）	37.8	203.1

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

此外，其他资本公积的变化通常不是企业日常经营所致，在未来也没有可持续性，对此变化带来的财务指标影响也需特别关注。比如下例中的三木集团因改变投资性房地产的计量模式导致当期的资产负债率大幅降低。

【例】 三木集团公允价值模式计量投资性房地产降低资产负债率

三木集团（000632.SZ）前身是福州经济技术开发区建设总公司，发展成为以房地产开发和进出口贸易为两大主营业务的集团公司。从2010年开始，受到房地产限购政策及计划增发融资受阻影响，该公司资产负债率持续上升，从2009年末本就不低的78%进一步上升到2011年末的81%。

2012年12月10日，公司第七届董事会召开第五次会议，审议通过了多项议案，将公司的部分存货和固定资产转为投资性房地产，同时将投资性房地产的后续计量模式，由成本计量模式改为公允价值计量模式。受此会计处理影响，当年资本公积增加约6.4亿元，所有者权益由期初的7.2亿元上升到期末的13.6亿元，几乎增加了一倍。同时资产负债率于年末下降至72%（若剔除此资本公积变动影响，资产负债率将进一步上升至83%）。

第9章 现金流量表概述 / （Overview of Cash Flow Statement）

本章首先介绍现金流量表的基本结构和现金流量表的会计等式，解释现金及现金等价物以及汇率变动对现金及现金等价物的影响。然后介绍直接法和间接法编制现金流量表，并分别展示了一个典型的非金融企业直接法现金流量表和间接法经营活动现金流。最后介绍现金流量表的特点、作用和局限性。

9.1 现金流量表的基本结构

现金流量表（Statement of Cash Flow 或者 Cash Flow Statement，CFS）是一个时期报表，通过它可以了解企业在某一特定会计期间内现金流入和流出的情况。企业的现金流分为三类，分别是经营活动现金流（Cash Flow from Operating Activities，CFO）、投资活动现金流（Cash Flow from Investing Activities，CFI）和筹资活动现金流（Cash Flow from Financing Activities，CFF），即企业分别进行经营活动、投资活动和筹资活动所产生的现金流入和流出。

● 投资活动是指企业长期资产（通常指一年以上）的购建以及不包括在现金等价物范围内的投资及其处置活动，包括取得或收回权益性证券的投资，购买或收回债券投资，购建和处置固定资产、无形资产和其他长期资产等；

● 筹资活动是指导致企业资本及债务规模和构成发生变化的活动，包括发行股票或接受投入资本、分配现金股利、取得和偿还银行借款、发行和偿还公司债券等；

● 经营活动是指企业投资活动和筹资活动以外的所有交易和事项。

每项活动现金流都包括许多细项，具体如表 9.1 所示：

表 9.1 合并现金流量表

编制单位：××× 股份有限公司　　2013 年度　　单位：元　　币种：人民币

项目	附注七	2013 年 1~12 月	2012 年 1~12 月
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金		22 452 647 041.96	17 071 830 717.07
收到的税费返还		725 449 252.56	742 223 752.83

续表

项目	附注七	2013 年 1~12 月	2012 年 1~12 月
收到其他与经营活动有关的现金	46（1）	32 655 009.21	39 950 110.72
现金流入小计		23 210 751 303.73	17 854 004 580.62
购买商品、接受劳务支付的现金		12 950 035 707.82	8 570 263 901.45
支付给职工以及为职工支付的现金		443 672 744.91	405 584 819.64
支付的各项税费		3 091 228 439.56	3 800 943 414.91
支付其他与经营活动有关的现金	46（2）	132 620 303.30	153 263 718.39
现金流出小计		16 617 557 195.59	12 930 055 854.39
经营活动产生的现金流量净额	47（1）	6 593 194 108.14	4 923 948 726.23
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金		14 294 985 657.84	4 146 753 064.37
取得投资收益收到的现金		335 580 382.48	491 121 148.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		3 995 652.24	3 485 787.72
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	47（4）		
收到其他与投资活动有关的现金	46（3）		
现金流入小计		14 634 561 692.56	4 641 360 000.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		134 397 350.12	10 591 390 789.46
投资支付的现金		15 172 156 395.00	6 745 735 763.40
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付的其他与投资活动有关的现金	46（4）		
现金流出小计		15 306 553 745.12	17 337 126 552.86
投资活动产生的现金流量净额		−671 992 052.56	−12 695 766 552.17
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金			10 484 967 979.78
借款所收到的现金		10 000 000 000.00	12 442 250 000.00
收到其他与筹资活动有关的现金			
现金流入小计		10 000 000 000.00	22 927 217 979.78
偿还债务支付的现金		12 462 250 000.00	11 842 000 000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		3 765 374 919.16	3 012 248 030.35
支付其他与筹资活动有关的现金		21 461 450.00	25 925 000.00
现金流出小计		16 249 086 369.16	14 880 173 030.35
筹资活动产生的现金流量净额		−6 249 086 369.16	8 047 044 949.43
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	47（3）	−327 884 313.58	275 227 123.49

通过划分不同现金流的性质，揭示每一种活动产生的现金流入和流出，可以使企业的财务信息更具明晰性和有用性。单独了解经营活动产生的现金流量，有助于分析企业的收现能力，从而全面评价其经营活动的成效；而企业投资活动发生的各项现金流出，往往反映了其为拓展经营所做的努力，可以从中大致了解企业的投资方向；筹资活动现金流可以显示企业债务、股权的现金流入或流出。

虽然企业的现金流分为经营活动现金流、投资活动现金流和筹资活动现金流三类，但是有些项目的现金流归属在会计上并没有一个明确的规定，比如应收账款的保理和应收票据的贴现。应收账款和应收票据是由企业的正常经营活动产生的，收到的现金本质上是“销售商品、提供劳务收到的现金”，然而将其保理或贴现后就具有了融资的性质。无论是应收账款保理还是应收票据贴现，都分为无追索权和有追索权的。对于无追索权的，与之相应的回收风险已经转移，相当于资产出售，我们认为计入经营活动现金流更为合理；对于有追索权的，与之相应的回收风险没有转移，相当于质押融资，所以计入筹资活动现金流更为合理。

在现金流量表中，也有一个会计等式：

现金及现金等价物净增加额＝经营活动产生的现金流量净额＋投资活动产生的现金流量净额＋筹资活动产生的现金流量净额＋汇率变动对现金及现金等价物的影响

在上述等式中，经营活动现金流、投资活动现金流和筹资活动现金流在下面几章将分别详细介绍，此处不展开叙述。这里重点讲一下现金及现金等价物以及汇率变动对现金及现金等价物的影响。

（1）现金及现金等价物

现金及现金等价物是指库存现金，可随时用于支付的存款，以及持有的期限短、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。其中，库存现金，可随时用于支付的存款为现金；持有的期限短、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资即为现金等价物，常见的有自投资日起三个月内到期或清偿的国库券、货币市场基金、可转让定期存单、商业本票及银行承兑汇票等。

现金及现金等价物与货币资金不完全相同。货币资金包括库存现金、银行存款和其他货币资金。货币资金中有些项目（如不能随时变现的银行定期存款和其他货币资金）不包含在现金及现金等价物里面；计入现金等价物中的一些项目（如三个月内到期的债券投资）也不属于货币资金。因此，在中国《企业会计准则》下，现金流量表中的现金及现金等价物很多情况下不等于资产负债表上的货币资金。

（2）汇率变动对现金及现金等价物的影响

汇率变动对现金及现金等价物的影响，是指企业外币现金流量及境外子公司的现金流量折算成记账本位币时，所采用的是现金流量发生日的汇率或按照系统合理的方法确认的、与现金流量发生日即期汇率相近的近似汇率折算；而现金流量表“现金及现金等价物净增加额”

项目中外币现金净增加额是按照资产负债表日的即期汇率折算的。这两者的差额即为汇率变动对现金及现金等价物的影响。

按照《企业会计准则》的规定，汇率变动对现金及现金等价物的影响可以分解为三个方面来计算：

汇率变动对现金及现金等价物的影响 = 期内外币现金收入汇率变动对现金及现金等价物影响 + 期内外币现金支出汇率变动对现金及现金等价物影响 + 期初现金账户余额调整

期内外币现金收入汇率变动对现金及现金等价物影响 = ∑[外币收入金额 ×（期末汇率 − 交易发生时即期汇率或近似汇率）]

期内外币现金支出汇率变动对现金及现金等价物影响 = ∑ [外币支出金额 ×（交易发生时即期汇率或近似汇率 − 期末汇率）]

期初现金账户余额调整 = ∑期初外币存量 ×（期末汇率 − 期初汇率）

举例说明如何分解计算汇率变动对现金及现金等价物的影响。

【例】 汇率变动对现金及现金等价物的影响示例

XYZ 是一家跨国公司，本期发生外币业务如下：

（1）出口一批电子产品，售价 100 万美元，收汇当日汇率为美元：人民币 =1 : 7.20；

（2）收回应收账款 30 万美元，收汇当日汇率为美元：人民币 =1 : 7.25；

（3）归还国外某公司一笔应付账款，支付 50 万美元，当日汇率为美元：人民币 =1 : 7.32；

（4）公司期初外币账户余额为 200 万美元，期初汇率为美元：人民币 =1 : 7.43；期末汇率为美元：人民币 =1 : 7.50。

期内外币现金收入汇率变动对现金及现金等价物的影响 =100×（7.50−7.20）+30×（7.50−7.25）=37.5（万元）；

期内外币现金支出汇率变动对现金及现金等价物的影响 =50×（7.32−7.50）=−9（万元）；

期初现金账户余额调整 =200×（7.50−7.43）=14（万元）；

如此可以计算出，本公司这期汇率变动对现金及现金等价物的影响金额 =37.5−9+14=42.5（万元）。

汇率变动对现金及现金等价物的影响是一个调节科目，在编制现金流量表时无需逐笔计

算汇率变动对外币业务的影响。可以直接比较“现金及现金等价物净增加额”与“经营活动产生的现金流量净额”、“投资活动产生的现金流量净额”、“筹资活动产生的现金流量净额”三者之和，差额即为汇率变动对现金及现金等价物的影响。

9.2　间接法现金流量表

上述的现金流量表示例是直接法编制的现金流量表。直接法是指通过现金收入和现金支出的主要类别列示不同活动的现金流量。即对于每个现金流量项目的会计科目，每发生一笔收支业务时，就确定该业务是属于哪个现金流量收支项目，期间结账之后，按期间的现金流量科目相关的明细账及其上的现金流量收支项目即可统计出直接法下的现金流量表。

我国会计准则规定采用直接法编制现金流量表，但同时要求提供在净利润基础上调节为经营活动产生的现金流量的信息，即间接法编制经营活动现金流。间接法编制经营活动现金流是以利润表的净利润为起点，通过调整非现金损益、非经营性损益以及经营性应收应付存货等项目的变化，将净利润转换为经营活动产生的现金净流量。

间接法编制经营活动现金流的格式如下：

表 9.2　间接法编制经营活动现金流示例

编制单位：××× 股份有限公司　　2013 年度　单位：元　币种：人民币

净利润调节为经营活动现金流量：	2013 年 1~12 月	2012 年 1~12 月
净利润	3 930 373 218.61	5 372 482 885.44
加：计提的资产减值准备	814 271.46	447 661.40
固定资产折旧	1 907 641 829.06	1 737 013 270.37
无形资产摊销	11 991 531.75	12 020 988.31
长期待摊费用摊销		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失		−1 220 458.95
固定资产报废损失	6 556 738.29	1 342 407.07
公允价值变动损失		
财务费用	932 828 371.10	893 268 068.28
投资损失	−439 191 751.10	−2 094 768 034.10
递延所得税资产减少	−87 414 176.22	−9 928 124.13
递延所得税负债增加		−1 204 504.58
存货的减少	−23 187 632.24	−5 843 301.80

续表

净利润调节为经营活动现金流量：	2013 年 1~12 月	2012 年 1~12 月
经营性应收项目的减少	–700 280 199.31	–706 136 216.20
经营性应付项目的增加	1 053 061 906.74	–273 525 914.88
其他		
经营活动产生的现金流量净额	6 593 194 108.14	4 923 948 726.23

关于间接法编制经营活动现金流的原理、步骤以及如何从中分析净利润与经营活动现金流的区别，我们在第 10 章“经营活动现金流”部分有详细介绍。

9.3 现金流量表的特点

1. 收付实现制 VS 权责发生制

前面介绍的利润表和资产负债表都是以权责发生制为基础编制的，而现金流量表则是按照收付实现制为基础编制的。

权责发生制是以权利和责任的发生来决定收入和费用归属期的一项原则。凡是当期已经实现的收入和已经发生或应当负担的费用，不论款项是否收付，都应作为当期的收入或费用处理；凡是不属于当期的收入和费用，即使款项已经在当期收付，都不作为当期的收入和费用。

收付实现制又称为现金收付制，是以现金收到或付出为标准，来记录收入的实现和费用的发生。凡是在本期收到的收入和支出费用，不论是否属于本期，都应作为本期的收入和费用处理；反之，即使收入取得或费用发生，没有实际款项的收付也不作为当期的收入和费用。即只要收到或支出了款项，就作为当期的收入或费用，而只要没有实际款项的收付，则一律不作为本期的收入或费用。举例说明权责发生制与收付实现制的区别：

【例】 **权责发生制与收付实现制**

A 公司 2013 年 12 月份向 B 公司销售了 100 万元的商品，但当月并没有取得现金货款。按照收付实现制，A 公司该笔业务对其 2013 年现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”的影响为 0。但是由于利润表采用权责发生制，该笔业务对其 2013 年利润表中营业收入的影响是增加了 100 万元，由于没有收到现金，其对 2013 年末 A 公司资产负债表的影响是应收账款也增加 100 万元。

2. 相比于利润表而言较少受会计政策或会计估计的影响

由于现金流量表是采用收付实现制编制的，所以相对于采用权责发生制的利润表而言，较少受到会计政策或会计估计的影响。比如一家企业的投资性房地产由成本模式改为公允价值模式计量，则利润表不再计提投资性房地产的折旧、摊销以及减值，其公允价值变动则会进入利润表影响当期的利润。如果投资性房地产的公允价值变动较大，对当期利润的影响则会比较大。但是，无论是成本模式下计提的投资性房地产折旧、摊销或减值，还是公允价值模式计量下的公允价值变动损益，都是非现金的成本、收益，所以这种会计政策的改变不影响实际的现金流出或流入。以金地集团为例：

【例】　　金地集团投资性房地产计量模式的变更对利润影响大

金地集团（600383.SH）是以房地产开发为主要业务，物业服务、地产中介同步发展的综合性房地产公司。公司于 2013 年 11 月 30 日发表公告称决定对投资性房地产的后续计量模式由“成本计量模式”变更为“公允价值计量模式”。政策变更于 2013 年 12 月 1 日起执行，将需对 2012 年 12 月 31 日的财务报表进行追溯调整。

此次会计政策变更将增加公司 2012 年净利润约 4 亿元，增加公司 2013 年度净利润约 13 亿元。但是，这对公司现金的流出或流入没有影响。

9.4　现金流量表的作用与局限性

9.4.1　现金流量表的作用

现金流量表作为企业财务报告的重要组成部分，是反映企业“血液循环”——现金及现金等价物的增减及变化状况的动态报表，能从“现金流”这个关键循环系统表达出资产负债表和利润表所不能表达的企业信息。其主要作用包括以下三个方面：

其一，可以从动态角度了解企业现金变动的情况和原因。资产负债表中货币资金项目可以反映企业一定时期内现金变动的期末结果，是静态的现金存量。企业从哪里取得现金，又将现金用于哪些方面，只有通过对现金流量表的分析，才能从动态的角度说明现金变动的情况，并揭示现金变动的原因。

其二，可以判断企业获取现金的能力。现金余额是企业现金流动的结果，并不表明现金流量的大小。通过对现金流量表进行经营活动净现金流量的分析，能够帮助报表使用者对企

业获取现金的能力作出正确判断。

其三，可以评价企业盈利的质量。利润是按权责发生制计算的，用于反映当期的财务成果，但利润并不代表真正实现的企业可支配的收益，所以，仅仅账面上有利润满足不了管理和评价企业的需求，报表使用者还需要知道企业是否真的口袋里有钱。很多盈利企业仍然有可能发生财务危机也给了报表使用者新的警示：高质量的盈利必须有相应的现金流入作保证，这也是为什么人们越来越重视现金流量表分析的原因之一。

9.4.2 现金流量表的局限性

企业编制现金流量表的目的是给报表使用者提供某一会计期间企业赚取和支出现金的信息。直观地看，现金流量表就是对资产负债表中“货币资金”（确切地说应为现金及现金等价物）的期初、期末余额变动原因的详细解释。

一些投资者可能会认为“经营活动现金净流量”可以提供比“净利润”更加真实的经营成果信息，应该不太容易受到上市公司的操纵。但是，受其编制来源等的影响，现金流量表也有其固有局限性，主要表现在两个方面：

其一，现金流量表的编制基础是收付实现制，即只记录当期现金收支情况，而不考虑这期现金流动是否归属于当期损益，甚至不考虑是否归企业所有。因此，企业当期经营的业绩与“经营活动现金净流量”并没有必然联系。而权责发生制下，企业的利润表可以正确反映企业当期赊销、赊购等应该确认的收入、结转的成本，从而确认其当期实际赚了多少钱——虽然可能有一部分钱没有收回来，但是我们取得了在将来某个时候收回现金的权利。因此，我们绝对不能抛开利润表，简单地把“经营活动现金净流量”等同于“企业的经营业绩”。

其二，现金流量表只是一种“时点间”的报表，是一种针对某两时点间关于企业现金及现金等价物余额变化项目的信息表。特定时点的现金及现金等价物余额是很容易被操纵的。

目前国内不少上市公司，就有采用临时协议还款的方式，在年末收取现金，年初又将现金拨还债务人的“作秀”行为。这样，企业年末现金余额表面上很多，应收款项也大幅冲减，从而使资产负债表和现金流量表都非常好看，而其真实的现金持有状况却并不令人满意。

正是由于三张报表都有各自的特点以及局限性，所以只有将三张报表的有关数据综合比较分析，才能更好地揭开企业财务状况的“本来面貌”，更为客观地评价企业的盈利能力、偿债能力和支付能力等。

下面将分章介绍三项不同活动现金流中具体项目与利润表、资产负债表中项目之间的逻辑关系以及分析要点等内容。

第10章 经营活动现金流 / （Cash Flow from Operating Activities）

本章首先介绍经营活动现金流的基本概念，并从经营活动现金流入和经营活动现金流出两个方面介绍了包含的项目，然后介绍将经营活动现金流与利润表相结合对企业经营状况和财务状况进行分析的方法。接着介绍间接法编制现金流量表的原理和步骤，以及如何通过它来分析企业净利润的质量。最后，强调要关注经营活动现金流的真实性、持续性和稳定性。

10.1 基本概念

经营活动现金流是指企业投资活动和筹资活动以外的所有的交易和事项产生的现金流，是企业现金的主要来源之一。

经营活动现金流包括经营活动现金流入和经营活动现金流出两部分。

经营活动现金流入主要包括以下几个项目：（1）销售商品、提供劳务收到的现金；（2）收到的税收返还；（3）收到的其他与经营活动有关的现金。

经营活动现金流出主要包括以下几个项目：（1）购买商品、接受劳务支付的现金；（2）支付给职工以及为职工支付的现金；（3）支付的各项税费：（4）支付的其他与经营活动有关的现金。

10.1.1 经营活动现金流入

（1）销售商品、提供劳务收到的现金

本项目反映的是企业销售商品、提供劳务实际收到的现金（包括销售收入和应向购买者收取的增值税销项税额）。主要包括：本期销售商品、提供劳务收到的现金，以及前期销售商品、提供劳务本期收到的现金和本期预收的款项，减去本期销售本期退回的商品和前期销售本期退回的商品支付的现金。企业销售材料和代购代销业务收到的现金，也在本项目反映。

（2）收到的税收返还

本项目反映的是企业收到返还的各种税费，如收到的增值税、营业税、所得税、消费税、

关税和教育费附加返还款等。常见的税收返还形式包括出口退税、即征即退（如部分企业的增值税即征即退）、先征后返（退）（如部分企业享受的企业所得税先征后返）。

（3）收到的其他与经营活动有关的现金

本科目反映的是企业除上述各项目以外，收到的其他与经营活动有关的现金，主要包含捐赠现金收入、罚款收入、经营租赁固定资产收到的现金、投资性房地产收到的租金收入、流动资产损失中由个人赔偿的现金收入和除税费返还外的其他政府补助收入等。对于价值较大的，应单列科目反映。以合肥三洋为例：

【例】 合肥三洋收到的其他与经营活动有关的现金

合肥三洋（600983.SH）是一家制造和销售洗衣机、冰箱、微波炉等家电的企业，其 2013 年收到的其他与经营活动有关的现金如下表所示：

合肥三洋收到的其他与经营活动有关的现金（2013 年）

单位：百万元	2013
政府补助	41.9
押金	17.2
租赁收入	2.2
罚款收入	1.1
其他	0.1
合计	62.5

资料来源：公司公告。

10.1.2 经营活动现金流出

（1）购买商品、接受劳务支付的现金

本项目反映企业购买材料、商品、接受劳务实际支付的现金，包括支付的货款及增值税进项税额。主要包括：本期购买商品、接受劳务支付的现金，本期支付前期购买商品、接受

劳务的未付款项和本期预付款项。需要注意的是本期发生的购货退回收到的现金应该从购买商品、接受劳务所支付的现金中扣除。

为购置“存货”而发生的借款利息资本化的部分应在“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”项目中反映。

（2）支付给职工以及为职工支付的现金

本项目反映企业支付给职工的现金以及为职工支付的现金，包括企业为获得职工服务，本期实际给予的各种形式的报酬以及其他相关支出，如支付给职工的工资、奖金、补贴和津贴等。

值得注意的是，企业支付的在建工程工人的工资不在本项目，而是在“购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金”里反映。

企业为职工支付的“五险一金”以及因解除劳动关系所给予的补偿，现金结算的股份支付以及企业支付给职工或者为职工支付的其他福利费用等应该根据支付的对象及性质分别在“购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金”和“支付给职工以及为职工支付的现金”中反映。企业支付给离退休职工的工资不在本项目中反映，而计入“支付的其他与经营活动有关的现金”。

（3）支付的各项税费

本项目反映企业按照规定支付的各项税费，包括本期发生并支付的税费，本期支付以前各期发生的税费以及预交的税金，如支付的营业税、增值税、消费税、所得税、教育费附加、印花税、房产税、土地增值税、车船使用税等。需要注意的是，本期退回的增值税、所得税等不在本项目核算，而在“收到的税收返还”中反映。

（4）支付的其他与经营活动有关的现金

本项目反映企业除上述各项目外，支付的其他与经营活动有关的现金。包括支付的罚款、差旅费、保险费、业务招待费、经营租赁支付的现金等。其他与经营活动有关的现金，如果价值较大的，应单列项目反映。相对于收到的其他与经营活动有关的现金，支付的其他与经营活动有关的现金中的项目更加普遍。还以合肥三洋为例：

【例】　合肥三洋支付的其他与经营活动有关的现金

2013 年，合肥三洋支付的其他与经营活动有关的现金如下表所示：

合肥三洋支付的其他与经营活动有关的现金（2013 年）

单位：百万元	2013
促销费	312.3
运输费	172.6
研究开发费	106.3
广告费	88.9
维修费	101.5
租赁费	49.0
差旅费	25.0
办公费	15.8
业务招待费	21.9
备用金	1.7
宣传费	1.2
咨询费	2.1
会务费	35.8
手续费	3.5
节能补贴款	24.3
其他	21.4
合计	983.3

资料来源：公司公告。

10.2 经营活动现金流与利润表对比分析

经营活动现金流显示的是企业一段时期经营活动所产生的现金流，是以收付实现制为基础得到的，而利润表中收入和成本的确认是以权责发生制为基础的。将经营活动现金流与营业收入、营业成本等结合起来分析能够更好地了解企业的经营状况。

（1）销售商品、提供劳务收到的现金

对于销售商品、提供劳务收到的现金，通常会将其和企业的营业收入放在一起比较分析。

但是二者也存在差异，主要体现在：

● 增值税销项税额。增值税销项税额计入销售商品、提供劳务收到的现金，但不计入营业收入。

● 应收款项、预收款项的变化。收回应收账款、收取预收款均增加销售商品、提供劳务收到的现金，但不影响营业收入。反之，销售商品、提供劳务时形成应收账款或抵消预收账款均增加营业收入，但不影响销售商品、提供劳务收到的现金。

● 以应收票据偿还应付账款或直接支付材料款等非现金业务。

当看到销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入之间有较大差别时，可以从上面的几个角度中寻找原因。若上述情况不能解释，可能意味着企业报表编制上有问题。

另外，为了从现金流的角度反映销售收入的实现情况，可以分析收入现金比率，其公式为：

收入现金比率 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

如果该比率远大于 1，通常说明不仅当期收入（包括销售收入和增值税销项税额）绝大部分均收到了现金，而且还收回了以前期间的应收账款或增加了预收账款，收入质量较好；相反，如果计算得出该比率远小于 1，通常说明当期收入质量较差。对于缴纳增值税的企业（假设增值税税率为 17%），若企业基本上是一手交钱、一手交货的销售方式，正常的收入现金比率应为 117%。

下面以天桥起重为例，分析其收入现金比率的变化情况。

【例】　天桥起重的收入现金比率持续下降

天桥起重（002523.SZ）是一家专业从事高端起重装备制造的上市公司，2010 年在深交所上市。2008 年到 2010 年，天桥起重的营业收入不断增加，销售商品、提供劳务收到的现金却不断下降，收入现金比率也不断下降。

天桥起重的收入现金比率变化（2008~2010 年）

	2008	2009	2010
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.52	3.09	2.11
营业收入（亿元）	5.54	5.60	6.06
收入现金比率（%）	64	55	35

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

公司收入现金比率不断下降的原因是多方面的，其中应收账款、应收票据的增加以及预收账款的减少是其中的一个重要原因。比如 2009 年公司的应收票据增加了约 3 000 万元，预收账款减少了 8 500 万元，2010 年应收账款增加约 9 000 万元。这在一定程度上可以解释公司营业收入与销售商品、提供劳务收到的现金的差额。

天桥起重应收款项和预收账款（2008~2010 年）

单位：亿元	2008	2009	2010
应收票据	—	0.31	0.22
应收账款	2.07	2.04	2.93
预收账款	1.99	1.14	1.07

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

除此之外，天桥起重的收入现金比率不断下降的另外一个原因是公司进行了大量的票据背书转让，确认了相应的营业收入，但是没有产生相应的现金流入。

（2）收到的税收返还

对于收到的税收返还，前面提到常见的包括出口退税、即征即退、先征后返（退）等。其中，即征即退、先征后返（退）属于政府补助性质的税收优惠，计入营业外收入。出口退税虽也属于税收优惠，但不属于政府补助，也不计入营业外收入。以长江电力为例：

【例】 长江电力收到的增值税返还

长江电力（600900.SH）是目前我国最大的从事水力发电业务的上市公司。2013 年公司年报披露，“根据财政部、国家税务总局财税 [2002]168 号文件批复，自 2003 年 1 月 1 日起，葛洲坝电站对外销售电力产品按应税收入的 17% 计算缴纳，税收负担超过 8% 部分实行即征即退政策。根据财政部、国家税务总局财税 [2002]24 号文件批复，自发电之日起，三峡电站对外销售电力产品按应税收入的 17% 计算缴纳，税收负担超过 8% 部分实行即征即退政策。”

因此，长江电力的现金流量表中每年都收到一笔不小的税费返还。而即征即退的增值税属于政府补贴，应计入营业外收入。从长江电力年报中营业外收入的明细可以看到，有一项电力销售增值税返还，其数值恰好等于当年现金流量表中收到的税费返还。

长江电力收到的增值税返还（2009~2013 年）

单位：百万元	2009	2010	2011	2012	2013
现金流量表					
收到的税费返还	810.6	1 846.8	1 719.6	2 135.7	1 995.0
利润表					
营业外收入	976.9	2 118.1	1 723.2	2 138.3	2 060.3
其中：电力销售增值税返还	810.6	1 846.6	1 719.6	2 135.7	1 995.0

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

另外，在分析企业出口业务收入的真实性时，有时候也可以通过收到的税收返还这一项目来检验。如果企业有大量的出口业务收入而现金流量表却没有收到的税收返款，则很可能是虚增的出口收入，如下例的银广夏。

【例】　银广夏伪造出口额，但无“收到的税收返还”

银广夏 2000 年年报披露“2000 年 1 月 14 日，公司下属天津广夏（集团）有限公司与德国诚信贸易公司（FIDELITY TRADING GMBH）签订供货合同，由天津公司供应姜精油、姜油树脂、桂皮精油、桂皮油树脂和蛋黄卵磷脂。合同总金额为 1.1 亿德国马克，交货期为 2000 年 4~12 月。”按照我国的出口退税政策，天津广夏 2000 年 1.1 亿马克（约合 5 000 万美元）的出口额应获得数千万元人民币的出口退税收入。然而公司 2000 年年报披露收到的税费返还仅 3.3 万元，与其巨额出口不符。

2001 年 8 月 5 日，《财经》杂志发布《银广夏陷阱》一文，指出从天津市国税局进出口分局的官员处证实，天津广夏从未办理过出口退税手续，甚至连出口退税的税务登记都没有。经过反复调查后，天津海关向《财经》记者出具了一份书面证明：“天津广夏（集团）有限公司 1999 年出口额 480 万美元，2000 年出口 3 万美元。”

《财经》记者将此作为银广夏财务造假的重要证据之一，最终揭露了其震惊市场的重大财务造假丑闻。

（3）收到的其他与经营活动有关的现金

对于企业收到的其他与经营活动有关的现金，多属于利润表中的其他业务收入或营业外

收入，比如捐赠现金收入、罚款收入以及除税费返还外的其他政府补助收入计入营业外收入，租金收入（非房地产企业的）计入其他业务收入。

收到的其他与经营活动有关的现金是一个比较杂的项目，企业最有可能用来进行财务舞弊。如果某些年份突然大幅增加，而且是当期经营活动现金流的主要构成，需要重点关注。如下例中的酒鬼酒便错将融入资金计入收到的其他与经营活动有关的现金。

【例】 酒鬼酒将融入资金计入收到的其他与经营活动有关的现金

酒鬼酒（000799.SZ）是湖南的一家白酒生产企业，1997年在深交所上市。2008年9月19日，酒鬼酒公布了《关于对中国证监会湖南监管局要求限期整改问题的整改报告》，其中一项便是公司将从大股东融入的资金计入收到的其他与经营活动有关的现金。

2007年3月至7月，酒鬼酒收到其大股东中皇有限公司的无期限资金资助13 650万元，该款项应为筹资活动产生的现金流量，而酒鬼酒2007年披露的年报却将其错列在收到的其他与经营活动有关的现金中，导致当年经营活动现金流大幅增加。

酒鬼酒收到的其他与经营活动有关的现金（2005~2007年）

单位：百万元	2005	2006	2007	2007（重述后）
收到的其他与经营活动有关的现金	70.8	204.7	211.0	74.4
经营活动现金流净额	–361.4	168.1	172.2	35.7

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

（4）购买商品、接受劳务支付的现金

对于购买商品、接受劳务支付的现金，通常会将其和企业的营业成本放在一起比较分析。但是二者也存在差异，主要体现在：

- 增值税进项税额。购买商品、接受劳务（购建固定资产除外）产生的增值税进项税额计入购买商品、接受劳务支付的现金，但不计入营业成本。

- 预付款项、应付款项的变化。预付款项增加、应付款项减少可能均会增加购买商品、接受劳务支付的现金，但不影响营业成本。反之，营业成本增加，而购买商品、接受劳务支付的现金不增加，则可能是因为预付款项减少或应付款项增加。

- 存货的变化。采购原材料、对产品进行加工制造等可能会增加购买商品、接受劳务支付的现金，但在存货未销售之前，不影响营业成本。

● 折旧、摊销及职工薪酬。营业成本会包含与生产商品相关的折旧、摊销及职工薪酬，然而折旧、摊销是非现金支出，现金流量表不体现；与生产商品相关的职工薪酬现金流出则计入支付给职工以及为职工支付的现金。

当我们看到购买商品、接受劳务支付的现金与营业成本之间有较大差别时，可以从上面的主要类型中寻找原因。以保利地产为例：

【例】　保利地产的购买商品、接受劳务支付的现金

保利地产（600048.SH）是我国最大的房地产上市公司之一，2006 年在上交所上市。下表列示了其 2009~2013 年购买商品、接受劳务支付的现金以及营业成本，二者之间相差较大。引起二者相差较大的主要因素是存货的增加。

保利地产的购买商品、接受劳务支付的现金（2009~2013 年）

单位：亿元	2009	2010	2011	2012	2013
购买商品、接受劳务支付的现金	390.7	743.5	625.6	742.0	980.6
营业成本	145.2	236.5	295.4	439.7	626.6
二者差额	245.4	507.0	330.3	302.3	354.0
存货增加	199.0	498.0	422.1	375.4	502.6
预付款项增加	52.7	11.4	–8.3	38.7	28.6
应付账款减少	–3.1	–14.9	–53.4	–32.5	–58.8
折旧摊销	0.5	2.0	2.3	3.0	3.3
合计	249.1	496.5	362.8	384.6	475.8

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

（5）支付给职工以及为职工支付的现金

对于企业支付给职工以及为职工支付的现金，在本书第 4 章“应付职工薪酬”部分已介绍过其与利润表的职工薪酬以及资产负债表的应付职工薪酬之间的勾稽关系，这里就不再详细展开。

支付给职工以及为职工支付的现金≈期初应付职工薪酬 – 期末应付职工薪酬 + 当期发生的职工薪酬

（6）支付的各项税费

对于企业支付的各项税费，通常来说和利润表当期确认的营业税金及附加、所得税、管理费用中的房产税、车船税等，当期产生的增值税，以及资产负债表中的应交税费的变化相关。可以通过以下公式简单匡算：

支付的各项税费≈期初应交税费－期末应交税费＋当期利润表确认的各项税费（营业税金及附加、所得税、房产税、车船税等）＋当期确认的增值税（不包括与购买固定资产有关的增值税）

以鱼跃医疗为例：

【例】 鱼跃医疗支付的各项税费

鱼跃医疗（002223.SZ）是一家专业从事医疗器械产品生产和销售的公司，公司于2008年在深圳证券交易所上市。在其招股说明书中，我们可以找到其上市前3年的财务数据。2007年，鱼跃医疗支付的各项税费大幅增加，主要原因是当年的应交税费大幅减少所致。

鱼跃医疗支付的各项税费（2005~2007年）

单元：万元	2005	2006	2007
支付的各项税费	578	670	6 722
营业税金及附加	55	147	190
所得税	1 936	2 350	1 897
应交税费	1 597	3 944	415

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

在“应交税费”科目中，我们已经提到过该公司于2007年补税，2008年上市，这里通过现金流量表与资产负债表的相互印证，使其交税情况更加清晰。

（7）支付的其他与经营活动有关的现金

对于企业支付的其他与经营活动有关的现金，多属于销售费用、管理费用以及营业外支出，比如差旅费、保险费、业务招待费、经营租赁支付的现金属于销售费用或者管理费用，支付的罚款属于营业外支出。

同收到的其他与经营活动有关的现金一样，支付的其他与经营活动有关的现金也是一个比较杂的项目，如果某些年份突然大幅变化，则需要重点关注。

10.3　间接法编制现金流量表

前面介绍的是直接法下的经营活动现金流。不难看出，直接法下各个项目可以直观地反映企业经营活动的现金流量，可以揭示企业经营活动现金流的来源和用途。

除直接法编制经营活动现金流外，还可以采用间接法得到。间接法编制经营活动现金流，就是以权责发生制计算的净利润为起点，通过调整非现金损益、非经营性损益以及经营性应收应付存货等项目的变化，将净利润转换为按照收付实现制计算出来的经营活动产生的现金净流量。

间接法编制经营活动现金流可以揭示净利润与经营活动净现金流量的差别，有利于分析收益的质量和企业的营运资金管理状况。

10.3.1　间接法编制现金流量表的原理及步骤

间接法编制现金流量表，就是将企业本期的净利润调整为经营活动产生的现金流量的信息披露过程，这种转换一般需要分三步进行：

第一步，以利润表中的净利润为起点，调整与利润有关但与现金无关的项目，将权责发生制下的净利润调整为“收付实现制下的净利润”。

例如有些项目，虽然会引起企业净利润的减少，却没有现金的流出。这些项目主要有固定资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销、计提坏账准备、提取的存货跌价准备等。在权责发生制下的净利润的基础上，加回这些与经营活动有关但与现金无关的损益项目，便可以得到“收付实现制下的净利润”。

第二步，再剔除非经营活动产生的损益，将“收付实现制下的净利润”调整为“收付实现制下的经营活动净利润”。

计算净利润时考虑了各种非经营活动产生的损益，如投资损失（收益）、财务费用、处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益）、固定资产报废损失（收益）等项目。因此，剔除这些与经营活动无关的损益，便可以将“收付实现制下的净利润”调整为“收付实现制下的经营活动净利润”。

第三步，通过对经营活动中与利润无关但与现金有关的项目进行调整，将“收付实现制下的经营活动净利润”调整为经营活动产生的净现金流。

财务报表中还有一些项目，其变化虽然与利润增减没有关系，却有经营活动现金流入或流出。这样的项目主要有应收账款、应收票据、存货、预收账款、应付账款、应付票据、预付账款等。在“收付实现制下的经营活动净利润”的基础上，调整这些项目的变化对现金的影响，则可以得到经营活动产生的净现金流。

下面以长江电力为例，来看一下其间接法计算经营活动现金流的过程。

【例】 长江电力的间接法计算经营活动现金流

长江电力（600900.SH）是我国最大的水电上市公司。下表为其2013年年报中披露的现金流量表补充资料，列示了2013年（本期）和2012年（上期）从净利润调整为经营活动现金流的过程。

第一步，调整非现金的损益，如下表中加回的资产减值准备、折旧、摊销；第二步，调整非经营性的损益，如处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失、固定资产报废损失、公允价值变动损失（此项目也可看做非现金损益调整项）、财务费用和投资损失；第三步，调整经营活动中与利润无关但与现金有关的项目，如递延所得税资产和负债的变化（这两个项目也可看做非现金调整项——递延所得税费用）、存货的变化、经营性应收项目的变化以及经营性应付项目的变化。

长江电力的间接法编制现金流量表（2013年）

单位：百万元	本期金额	上期金额
1. 将净利润调节为经营活动现金流量		
净利润	9 071.2	10 352.7
加：资产减值准备	81.4	299.0
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6 287.6	6 139.3
无形资产摊销	13.8	6.6
长期待摊费用摊销	0.2	0.3
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“–”号填列）	21.8	2.8
固定资产报废损失（收益以“–”号填列）	—	—
公允价值变动损失（收益以“–”号填列）	0.0	0.0
财务费用（收益以“–”号填列）	3 827.8	4 662.9
投资损失（收益以“–”号填列）	–1 361.5	–1 018.3
递延所得税资产减少（增加以“–”号填列）	–19.8	–31.1
递延所得税负债增加（减少以“–”号填列）	—	—
存货的减少（增加以“–”号填列）	–28.7	–90.3
经营性应收项目的减少（增加以“–”号填列）	305.5	334.1
经营性应付项目的增加（减少以“–”号填列）	–107.9	802.9
其他	—	—
经营活动产生的现金流量净额	18 091.4	21 460.8

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

需要注意的是，理论上可以通过间接法编制出企业的经营活动现金流，但是实际中没有企业非常详细的信息，外部人员自己很难调整出准确数字来，只能是一个概算。

10.3.2　从间接法经营活动现金流来分析净利润的质量

间接法编制经营活动现金流的过程可以一步步揭示经营活动净现金流和净利润的差异，通过分析可以判断企业净利润的质量。

首先是非现金损益。对于重资产型公司来说，每年计提的折旧摊销金额较大，折旧摊销可能是造成经营活动净现金流和净利润产生较大差异的重要原因之一。但折旧摊销的大小一般来说不影响净利润对应的现金含量。另外，如果企业计提了较大的资产减值准备，也会造成经营活动净现金流和净利润产生较大的差异。一般来说，计提了充分减值准备后的净利润才没有水分，质量才高。

其次是非经营性损益。常见的如投资损失（收益）、财务费用、处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益）、固定资产报废损失（收益）等，除来自联营及合营公司的投资收益和财务费用外，其他的非经营性损益一般都是非经常性的，在分析净利润的质量及做企业估值时，需要将这些非经常性损益做正常化调整（尤其是金额较大时）。即如果净利润中有较多的非经常性收益，那么会降低净利润的质量，需要将其剔除。

最后是存货及应收、应付等项目的变化。这些项目的变化最能体现企业经营状况向好或是变差，需要重点关注。如果企业的存货或应收项目大幅增加，增幅远大于收入增幅，则可能意味着企业的库存积压，销售账款回收周期变长，经营状况变差，会影响企业当期净利润的“含金量”；反之，可能意味着企业经营情况向好。如果应付项目大幅减少，则可能意味着企业对下游的议价能力变弱，也会减少企业的现金流入以及净利润的“含金量”。

另外，为了更加直观地说明净利润的“含金量”，还可以参考净利润现金比率，其计算公式为：

$$净利润现金比率 = 经营活动现金净流量 / 净利润$$

净利润现金比率反映了公司每产生 1 元净利润有多少经营活动现金净流量。该比率体现了净利润与经营活动现金净流量的差异，比率越大，说明企业产生现金能力越强，企业的净利润“含金量”越高。如果该比率变小，那么需要分析原因，企业有可能是表面上盈利而实际经营困难。出现这种情况应该结合财务报表的其他科目如“公允价值变动收益”、“投资收益”、“存货”、“应收账款”、“应收票据”、“预付款项”、“应付账款”、“应付票据”和“预收款项”等综合分析。

下面以贵州茅台为例，分析其净利润现金比率的变化情况。

【例】 贵州茅台的净利润的“含金量”持续降低

贵州茅台（600900.SH）是我国白酒行业的龙头企业，2001 年在上交所上市。由于过去几年茅台酒的紧俏，贵州茅台在销售时往往采用经销商先打款后拿货的方式，所以有较多的预收账款。

从下表的经营性应付项目（预收账款在间接法编制现金流量表是计入经营性应付项目，贵州茅台的经营性应付项目主要为预收账款）和存货的变化可以知道，2010 年和 2011 年贵州茅台的白酒市场紧俏，销售时向经销商的预收账款大幅增加，净利润现金比率都在 100% 以上。到了 2012 年，虽然净利润仍保持高速增长，但经营性应付项目并没有显著增加，存货显著增加，预示贵州茅台销售时，经销商的打款积极性在下降，库存上升。受这两个项目影响，贵州茅台当年的净利润现金比率大幅降至 85.1%。2013 年，贵州茅台的净利润增幅变小，经营性应付项目大幅降低，存货持续大幅上升，受此影响当年的净利润现金比率降至 80% 以下。

2012 年和 2013 年应付项目、存货的变化，显示出贵州茅台的销售在这两年出现了问题。事实上，这主要受 2012 年 3 月国务院下发的严控“三公”经费政策的影响，禁止用公款购买高档酒。作为高端白酒的代表，贵州茅台首当其冲。

贵州茅台的净利润的“含金量”持续降低（2010~2013 年）

	2010	2011	2012	2013
净利润（百万元）	5 339.8	9 250.3	14 008.5	15 964.9
加：资产减值准备（百万元）	–3.1	–2.5	3.0	–2.0
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧（百万元）	267.8	331.4	415.0	520.5
无形资产摊销（百万元）	14.7	11.9	16.0	31.6
长期待摊费用摊销（百万元）	3.0	4.9	3.9	4.2
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（百万元）	—	—	—	—
固定资产报废损失（百万元）	0.6	–0.9	0.2	9.0
公允价值变动损失（百万元）	—	—	—	—
财务费用（百万元）	–0.1	–0.1	–0.1	—
投资损失（百万元）	–0.5	–3.4	–3.1	–3.0
递延所得税资产减少（百万元）	–53.0	–224.2	–141.0	–181.7
递延所得税负债增加（百万元）	—	—	—	—
存货的减少（百万元）	–1 381.9	–1 613.0	–2 478.6	–2 171.1
经营性应收项目的减少（百万元）	231.5	–148.7	–64.9	–63.4
经营性应付项目的增加（百万元）	1 782.5	2 542.9	162.6	–1 454.0
其他（百万元）	—	—	—	—
经营活动产生的现金流量净额（百万元）	6 201.5	10 148.6	11 921.3	12 655.0
净利润现金比率（%）	116.1	109.7	85.1	79.3

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

10.4　经营活动现金流的真实性

由于没有现金流支持的收入和利润“含金量”低，容易受到报表使用者的质疑，所以虚增收入和利润的财务造假企业往往同时虚增销售商品、提供劳务收到的现金或（和）经营活动现金净流量。

经营活动现金流的真实性问题主要体现在三个方面：一是虚增收入，虚增销售商品、提供劳务收到的现金，同时虚增经营活动现金流出项；二是虚增经营活动现金净流量，同时虚增其他活动现金流出；三是利用现金流量在三种活动中的错误归类虚增经营活动现金净流量。

（1）虚增收入，虚增销售商品、提供劳务收到的现金，同时虚增经营活动现金流出项目

企业在虚增收入时，为了使得其作假不那么明显，通常需要相应地虚增销售商品、提供劳务收到的现金，但由于期末现金存量难以作假，所以往往同时虚增购买商品、接受劳务支付的现金等经营活动现金流出项，以抵消或部分抵消虚增销售商品、提供劳务收到的现金对期末现金的影响。曾被证监会处罚的绿大地就虚增过经营活动现金流。

【例】　　**绿大地虚增经营活动现金流量**

绿大地（002200.SZ，2014 年更名为云投生态）是一家以绿化苗木为主营业务的公司，2007 年在深圳中小企业板上市。2010 年 3 月 18 日，该公司发布公告《关于收到中国证监会立案调查通知的公告》，起因是公司涉嫌信息披露违规。2013 年 5 月 31 日，公司发布了《关于收到中国证监会〈行政处罚决定书〉的公告》，根据该公告，绿大地被认定在招股说明书中虚增资产、虚增业务收入。

2013 年 2 月 27 日，《证券市场周刊》发布了《绿大地造假始末》一文。其获得的司法机关资料显示，绿大地实施造假的方式多种多样，主要为利用伪造合同虚构交易，同时虚增经营活动现金流入。为此，绿大地先后注册和购买了 35 家由其控制的关联公司。通过资金循环的方式，以土地款、灌溉系统工程款等各种名义将资金转出上市公司，然后利用控制的账户流转资金，最终利用伪造的销售合同以销售收入的形式回到绿大地，以此虚增收入和销售商品、提供劳务收到的现金。

（2）虚增经营活动现金净流量，同时虚增其他活动现金流出

典型案例是蓝田股份的造假案例。当年蓝田股份通过虚增主营业务收入虚增利润，同时通过虚增投资支出达到使财务报表平衡的目的。当然，虚增收入、利润，往往伴随着虚增留

存收益以及虚增资产，因此可以从资产的真实性入手，相互检验。

（3）利用现金流量在三种活动中的错误归类虚增经营活动现金净流量

将投资活动或筹资活动现金流入计入经营活动现金流入项，或将经营活动现金流出计入投资活动或筹资活动现金流出，以达到虚增经营活动现金净流量的目的。在著名的世界通讯公司会计丑闻案中，便涉及通过现金流转换增加经营活动现金流。

【例】 世界通讯公司财务造假

世界通讯公司（WorldCom，简称世通公司）是一家美国通讯公司，2003 年因会计丑闻事件破产，其运用的财务造假手段之一就是通过现金流转换提高利润，从而增加经营活动现金流。

2001 年度和 2012 年第一季度，世通公司将已计入经营费用的线路成本（与其他电信公司网络互联所产生的费用），以“预付容量”的名义转至固定资产等资本支出账户，从而使得利润和经营活动现金流剧增。美国证监会和司法部已查实的这类造假金额高达 38.52 亿美元。

按照美国《现金流量表准则》，世通公司在线路成本方面的支出属于经营活动现金流出，而资本支出则属于投资活动的现金流出。将线路成本由经营费用转作资本支出，相当于对线路成本支出进行重分类。因而，本应在现金流量表反映为经营活动产生的现金流出，结果却被反映为投资活动产生的现金流出，严重误导了投资者、债权人等报表使用者对世通公司现金流量创造能力的判断。

资料来源：《财务报表分析》，黄世忠。

10.5 经营活动现金流的持续性与稳定性

经营活动现金流的持续性主要体现为公司目前的发展能否持续，是否有足够的经营活动现金支持，资金的来源是否稳定。

分析一个公司经营活动产生的现金流，可以从整个经营活动现金流量的趋势来分析，了解企业之前的经营活动现金流量，与今年相比是怎样变化的，为什么这么变化。比如今年经营性活动产生的现金流增加了许多，那么我们应该关注这种增加是由于公司主营业务扩张引起的，还是由于一次性交易或者其他非持续性因素引起的。

一次性增加经营活动现金流的方式包括延长货款支付时间，利用关联方代垫费用，加快货款回收等方式。采用这些方式可能是因为交易对手现金情况较好，能够较早支付货款等，但是也可能是以牺牲未来更大的发展为代价，比如恶性拖欠货款支付等，在这种情况下经营活动产生的现金流量的持续性则较差。

下面以中牧股份为例，分析其经营活动现金流的持续性和稳定性。

【例】 中牧股份的经营活动现金流

中牧股份（600195.SH）是一家以动物生物制品、饲料、饲料添加剂、兽药和畜牧业生产资料贸易以及相关产品的进出口贸易为主营业务的上市公司，其 2003 年年报显示公司实现净利润 2 296 万元，同时经营活动产生的净现金流量为 35 206 万元，可以看出后者远远超过前者。细查公司的资产负债表发现两者差距大的主要原因是年末公司各项应付款项的增加。数据显示年末应付票据余额为 16 276 万元，与期初相比增加了 13 514 万元，其中主要的部分是关联方中牧集团鱼粉采购款 14 327 万元。如果公司在年末将此应付票据支付，那么经营活动现金流量净额则会大大减少。

公司在 2004 年 1 月 29 日支付了中牧集团鱼粉采购款，结果公司 2004 年上半年的经营活动产生的现金净额为 −28 167 万元，整年的经营活动现金流净额为 12 390 万元，相比 2003 年大幅下降。由此可以看出，某一次经营活动现金流量的增加不一定就是可以持续的，需要结合当时具体情况分析。

另外，还需要考虑的是经营活动产生现金流的结构。一般而言，“销售商品、提供劳务收到的现金”占整个经营活动现金流入的比率越大，那么整个现金流产生越稳定。当然这也需要结合当时市场情况以及公司以前年度的销售情况及发展情况来分析。

第11章 投资活动现金流 / （Cash Flow from Investing Activities）

本章首先介绍投资活动现金流的基本概念，并从投资活动现金流入和投资活动现金流出两个方面介绍了包含的项目。然后分析了投资活动现金流的质量和合理性，并介绍了投资活动现金流舞弊的主要方式。

11.1 基本概念

投资活动是指企业长期资产（通常指一年以上）的购建以及不包括在现金等价物范围内的投资及其处置活动，包括取得或收回权益性证券的投资，购买或收回债券投资，购建和处置固定资产、无形资产和其他长期资产等。投资活动现金流是指企业进行投资活动所产生的现金流入和流出。

投资活动现金流入主要包括以下几个项目：（1）收回投资收到的现金；（2）取得投资收益收到的现金；（3）处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额；（4）处置子公司及其他营业单位收到的现金净额；（5）收到其他与投资活动有关的现金。

投资活动现金流出主要包括以下几个项目：（1）购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金；（2）投资支付的现金；（3）取得子公司及其他营业单位支付的现金净额；（4）支付其他与投资活动有关的现金。

11.1.1 投资活动现金流入

（1）收回投资收到的现金

本项目反映企业出售、转让或到期收回除现金等价物以外的交易性金融资产、持有至到期投资、可供出售金融资产、长期股权投资等而收到的现金。不包括债权性投资收回的利息、收回的非现金资产，以及处置子公司及其他经营单位收到的现金净额。收回的非现金资产，不涉及现金流量的变动，在现金流量表附注中的“不涉及现金收支的投资与筹资活动”项目中反映。处置子公司及其他经营单位收到的现金净额单设项目反映。

收回投资收到的现金一般可以与资产负债表上交易性金融资产、持有至到期投资、可供

出售金融资产、长期股权投资等科目的明细验证。以酒鬼酒为例：

【例】 **酒鬼酒收回投资收到的现金**

酒鬼酒（000799.SZ）是湖南的一家白酒生产企业，1997 年在深交所上市。2011 年，其现金流量表显示当年收回投资收到的现金为 6 000 万元。

2011 年，酒鬼酒的资产负债表显示，其交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资在年初和年末均为 0，只有长期股权投资发生了变化，由年初的 7 665 万元减少至年末的 1 570 万元。

查看长期股权投资的附注发现，其对中铁金桥世纪山水置业有限公司的投资从期初的 6 000 万元减少为 0（对该公司初始投资为 6 000 万元，持股 20.0%，以成本法计量）。除此之外，没有别的长期股权投资收回。这刚好和现金流量表当年收回投资收到的现金相吻合。

（2）取得投资收益收到的现金

本项目反映企业因股权性投资而分得的现金股利，因债权性投资而取得的现金利息收入。

需要注意的是，股票股利这种非现金股利不在本项目中反映；现金等价物范围内的债权性投资，其利息收入在本项目中反映。

另外，收回购买股票和债券时支付的已宣告但尚未领取的现金股利或已到付息期但尚未领取的债券利息，应在“收到的其他与投资活动有关的现金“项目中反映，而不在本项目中反映。

取得投资收益收到的现金属于利润表中投资收益的现金部分，如果投资收益披露比较详细的话，可以从其明细得以验证。以苏宁云商为例：

【例】 **苏宁云商取得投资收益收到的现金**

苏宁云商（002024.SZ）是一家大型零售连锁企业。2011 年，其现金流量表显示当年取得投资收益收到的现金为 1 200 万元。

苏宁云商的利润表显示，当年的投资收益为 15 219 万元。查看投资收益的附注，可以看到其明细如下：

苏宁云商的投资收益明细（2011 年）

单位：百万元	2011
成本法核算的长期股权投资收益	12.0
权益法核算的长期股权投资（损失）/ 收益	–39.0
处置长期股权投资产生的投资收益	179.2
合计	152.2

资料来源：公司公告。

其中，按成本法核算的长期股权投资收益属于从被投资企业分回现金股利而收到的现金，权益法核算的长期股权投资为 LAOX 株式会社，2011 年 LAOX 株式会社未分配红利，而处置长期股权投资产生的投资收益应该体现在收回投资收到的现金中。

成本法核算的长期股权投资收益和取得投资收益收到的现金在当期可以互相验证。

（3）处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额

本项目反映企业出售固定资产、无形资产和其他长期资产（如投资性房地产）所取得的现金，减去为处置这些资产而支付的有关税费后的净额。处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收到的现金，与处置活动支付的现金，两者在时间上比较接近，以净额反映更能反映处置活动对现金流量的影响，且由于金额不大，故以净额反映。

需要注意的是，由于自然灾害等原因所造成的固定资产等长期资产报废、损毁而收到的保险赔偿收入，也在本项目中反映。如处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额为负数，则应在“支付的其他与投资活动有关的现金”项目中反映。

处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额，一般可以和利润表中营业外收支中的非流动资产处置利得、非流动资产处置损失以及资产负债表中这些非流动资产当年减少的账面值进行对比和验证。还以苏宁云商为例：

【例】　苏宁云商处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额

2011 年，苏宁云商的现金流量表显示当年处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额为 4 653 万元。

2011 年，苏宁云商营业外收入和营业外支出的明细显示，当年的非流动资产处置

只有固定资产。其中，固定资产处置利得为247万元，固定资产处置损失为444万元。而从固定资产的附注中可以看到，当年固定资产处置导致账面值减少4 850万元，扣除固定资产处置净损失197万元，当年处置固定资产的价格为4 653万元。这与现金流量表显示当年处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金4 653万元相吻合。

（4）处置子公司及其他营业单位收到的现金净额

本项目专用于反映在丧失对子公司和其他营业单位控制权（因而不再将其纳入合并报表范围）的当期，所收到的处置现金对价减去该子公司和其他营业单位在处置日所持有的现金及现金等价物以及相关处置费用之后的净额。如果净额为负数，则应在“支付的其他与投资活动有关的现金”项目中反映。

对于处置子公司及其他营业单位收到的现金净额，上市公司一般会在财务报表附注“本期取得或处置子公司及其他营业单位的相关信息”部分披露有关信息。以长安汽车为例：

【例】 长安汽车处置子公司及其他营业单位收到的现金净额

长安汽车(000625.SZ)是一家总部位于重庆的汽车生产企业，1997年在深交所上市。2007年，其现金流量表显示当年处置子公司及其他营业单位收到的现金为6 250万元。

从处置子公司附注中可以看到，被处置的子公司为重庆长安汽车销售子公司，公司原持有的持股比例和表决权比例在80%至100%之间，以6 908万元的股权转让价值卖给集团外的第三方。股权转让日子公司账上持有的现金为658万元，处置收到现金为6 908万元，所以当年处置子公司收到的现金净额为6 250万元。

长安汽车处置子公司及其他营业单位收到的现金净额（2007年）

单位：万元	2007
处置子公司的对价	6 908
处置子公司收到的现金	6 908
减：子公司持有的现金	658
处置子公司收到的现金流量净额	6 250

资料来源：公司公告。

（5）收到其他与投资活动有关的现金

本项目反映企业除上述各项目外，收到的其他与投资活动有关的现金。其他与投资活动有关的现金，如果价值较大的，应单列项目反映。

对于收到其他与投资活动有关的现金，一般都有附注说明，可以查看其中的明细。以酒鬼酒为例：

【例】　酒鬼酒收到其他与投资活动有关的现金

2012 年，酒鬼酒的现金流量表显示当年收到其他与投资活动有关的现金为 588 万元。其附注显示，这 588 万元资金全部为政府给予的子公司酒鬼酒河南有限责任公司新乡基地一期项目周边配套基础建设奖励基金。

11.1.2　投资活动现金流流出

（1）购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

本项目反映企业购买、建造固定资产，取得无形资产和其他长期资产（如投资性房地产）所支付的现金，包括购买机器设备所支付的现金及增值税款、建造工程支付的现金、支付在建工程人员的工资等现金支出。

需要注意的是，本项目不包括为购建固定资产、无形资产和其他长期资产而发生的借款利息资本化部分，以及融资租入固定资产所支付的租赁费。为购建固定资产、无形资产和其他长期资产而发生的借款利息资本化部分，在“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”项目反映；融资租入固定资产所支付的租赁费，在“支付其他与筹资活动有关的现金”项目中反映。

另外，企业以分期付款方式购建的固定资产，其首次付款支付的现金在本项目中反映，以后各期支付的现金在“支付其他与筹资活动有关的现金”项目中反映。

所以，对于该项目，可以和资产负债表中固定资产、无形资产以及其他长期资产当期的增加进行比较和验证。以长江电力为例：

【例】　长江电力购建固定资产、无形资产以及其他长期资产支付的现金

长江电力（600900.SH）是我国最大的水电上市公司。2011 年，其现金流量表显示

当年购建固定资产、无形资产以及其他长期资产支付的现金为782 974万元。通过查看当年固定资产、在建工程以及无形资产的附注，看到当年新增固定资产779 669万元（其中在建工程转入10 000万元），当年新增在建工程11 755万元，新增无形资产305万元。

假设2011年新增的固定资产（扣除在建工程转入）、在建工程以及无形资产全部为现金支出，则合计为781 729万元，和当年购建固定资产、无形资产以及其他长期资产支付的现金782 974万元非常接近。

长江电力购建固定资产、无形资产以及其他长期资产支付的现金（2011年）

单位：百万元	2011
购建固定资产、无形资产以及其他长期资产支付的现金	60.0
新增固定资产（扣除在建工程转入）	7 696.7
新增在建工程	117.5
新增无形资产	3.0
合计	7 817.2

资料来源：公司公告。

（2）投资支付的现金

本项目反映企业进行权益性投资和债权性投资所支付的现金，包括企业取得的除现金等价物以外的交易性金融资产、持有至到期投资、可供出售金融资产、长期股权投资而支付的现金，以及支付的佣金、手续费等交易费用。

企业购买股票和债券时，实际支付的价款中包含的已宣告但尚未领取的现金股利或已到付息期但尚未领取的债券利息，应在“支付其他与投资活动有关的现金”项目反映；收回购买股票和债券时支付的已宣告但尚未领取的现金股利或已到付息期但尚未领取的债券利息，应在“收到其他与投资活动有关的现金”项目中反映。

对于投资支付的现金，可以和资产负债表中的交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资等资产当期的增加进行比较和验证。以贵州茅台为例：

【例】 **贵州茅台投资支付的现金**

贵州茅台（600519.SH）是生产和销售高端白酒的龙头企业。2010年，其现金流量

表显示当年投资支付的现金为 5 000 万元。贵州茅台当年的投资资产只有持有至到期投资和长期股权投资。长期股权投资年初年末没有变化，都是 400 万元，持有至到期投资由年初的 1 000 万元增加至年末的 6 000 万元。通过查看当年持有至到期投资的附注，看到公司当年新购买了 5 000 万元的商业银行次级定期债券，和现金流量表当年投资支付的现金 5 000 万元相吻合。

（3）取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

本项目专用于反映在非同一控制下企业合并（含《企业会计准则第 20 号——企业合并》及其应用指南和讲解所定义的“业务合并”，下同）以及同一控制下吸收合并或业务合并发生的当期，购买方以现金方式支付的合并对价，减去被购买（合并）的子公司或其他营业单位于购买日（或合并日）所持有的现金及现金等价物之后的净额。

对于取得子公司及其他营业单位支付的现金净额，上市公司一般会在财务报表附注“本期取得或处置子公司及其他营业单位的相关信息”部分披露有关信息。以广汽集团为例：

【例】 广汽集团取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

广汽集团（601238.SH）是一家 A+H 上市的大型汽车生产制造企业。2012 年，其现金流量表显示当年取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为 29 416 万元。

根据公司披露的取得或处置子公司或其他营业单位的相关信息，可以看到，取得子公司或其他营业单位的价格为 61 335 万元，支付的现金和现金等价物为 61 335 万元，子公司或其他营业单位持有的现金和现金等价物为 31 919 万元，所以当年取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为 29 416 万元。

广汽集团取得子公司及其他营业单位支付的现金净额（2012 年）

单位：百万元	2012
取得子公司及其他营业单位的价格	613.4
取得子公司及其他营业单位支付的现金和现金等价物	613.4
减：子公司及其他营业单位持有的现金和现金等价物	319.2
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	294.2

资料来源：公司公告。

（4）支付其他与投资活动有关的现金

本项目反映企业除上述各项目外，支付的其他与投资活动有关的现金。其他与投资活动有关的现金，如果价值较大的，应单列项目反映。

对于支付其他与投资活动有关的现金，一般都有附注说明，可以查看其中的明细。以长江电力为例：

【例】 长江电力支付其他与投资活动有关的现金

2013 年，长江电力的现金流量表显示当年支付其他与投资活动有关的现金为 1 512 万元。其附注显示，这笔金额为处置子公司及其他营业单位收到的现金净额（负数）。前面提到，如果处置子公司及其他营业单位收到的现金净额为负数时，应在“支付其他与投资活动有关的现金”中反映。

11.2 投资活动现金流的质量

评价投资活动现金流的质量主要应关注其重要性和持续性。对于投资活动现金流的重大项目，无论是流入或是流出，都需要重点关注，分析其持续性。对于现金流入，比较遗憾的是，其包括的五个项目通常来说都持续性较差。而对于现金流出，要看是由购建固定资产等与主业相关的资本性支出引起的，还是由投资金融资产支付的现金引起的。对于前者，往往意味着公司主业规模的扩张，投产后会带来收入、利润以及经营活动现金流的增加；对于后者，可能是多余资金的保值或是“不务正业”的投机，一般不会提升公司未来的持续盈利能力以及价值。

下面以佛山照明为例，分析其投资活动现金流的质量。

【例】 佛山照明的投资活动现金流

佛山照明（000541.SZ）是一家生产和经营点光源产品的公司，于 1993 年在深交所上市。

从下表中可以看出，2006~2010 年佛山照明的投资活动现金流波动非常大。从投资活动现金流入来看，2006~2008 年分别为 3.94 亿元、13.68 亿元和 7.65 亿元，数额非常

大，而2009年和2010年则骤降至0.1亿元左右。在2006~2008年的投资活动现金流入中，主要是收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。佛山照明在这三年能有这么多的投资活动现金流入，主要原因是这三年我国资本市场行情比较好，公司投入较多的金钱用于二级市场股票投资。但是这样的投资活动现金流入往往不具备很好的持续性，2008年起资本市场行情变差，公司减少了对资本市场的投资，此后收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金几乎为零。

从投资活动现金流出角度看，公司在2006~2008年投资支付的现金也较2009年、2010年多很多，这同样也是和资本市场行情相关。2006~2007年资本市场行情好，公司可以卖出持有的投资收回较多的现金，当然由于看好市场也会较多地投资买入。

佛山照明的投资活动现金流（2006~2010年）

单位：百万元	2006	2007	2008	2009	2010
收回投资收到的现金	320	1 037	525	2	2
取得投资收益收到的现金	74	331	227	3	1
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0	—	5	4	8
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	—	—	—	—	—
收到其他与投资活动有关的现金	—	—	8	—	—
投资活动现金流入小计	394	1 368	765	9	11
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	154	140	135	151	63
投资支付的现金	376	987	650	80	264
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	—	—	—	—	—
支付其他与投资活动有关的现金	—	1	—	—	—
投资活动现金流出小计	530	1 128	785	231	327
投资活动产生的现金流量净额	–136	240	–21	–222	–316

资料来源：公司公告。

2006~2008年，佛山照明进行较多的二级市场投资，但是这对公司的核心盈利能力并没有太大的贡献。2007年、2008年，公司的营业收入分别增长19.4%和14.9%。2006~2008年，公司的营业利润率分别为25.7%、33.1%和15.8%，先增后降，波动较大。但扣除金融资产投资产生的投资收益和公允价值变动收益后，营业利润率分别为17.2%、9.7%和9.4%。2007年和2008年相对2006年来说都是大幅下降。在2009

年、2010 年，公司重新专注于主业经营后，营业利润率则大幅回升，分别为 15.4% 和 16.1%，接近 2006 年的水平。

佛山照明的盈利质量（2006~2010 年）

	2006	2007	2008	2009	2010
营业收入（百万元）	1 253	1 496	1 719	1 707	1 956
增长率（%）		19.4	14.9	–0.7	14.6
营业利润（百万元）	322	495	272	266	314
营业利润 / 营业收入（%）	25.7	33.1	15.8	15.6	16.0
营业利润（不含投资收益及公允价值变动收益）（百万元）	216	145	161	263	315
营业利润（不含投资收益及公允价值变动收益）/ 营业收入（%）	17.2	9.7	9.4	15.4	16.1

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

11.3 投资活动现金流的合理性

投资活动现金流是企业发展战略的体现。应观察现金流的特征是否符合企业的发展阶段，是否与企业的发展战略、发展方向和投资计划相一致；同时还应分析投资活动现金流的合理性，是否过于激进。

如果企业的盈利能力保持上升或稳定，有不错的经营活动现金流支撑，那么进行一些固定资产等长期经营资产的购建扩张是恰当、合理的。如果企业盈利能力不佳或大幅下滑，经营活动现金流紧张，完全依靠融资来进行大的资本性扩张则就太过激进，很容易产生资金链断裂的风险。下例中的尚德电力便是因为激进扩张后资金链断裂导致破产重组的。

【例】 尚德电力激进扩张资金链断裂导致破产重组

尚德电力（STPFQ.OO，已退市）是位于无锡的一家从事晶体硅太阳电池、组件，硅薄膜太阳电池和光伏发电系统的研发、制造与销售的国际化高科技企业，于 2005 年在纽交所上市。

2013 年 3 月 20 日，尚德电力被无锡市中级人民法院认定实施破产重组，直接原因

是资金链断裂，无力偿还巨额债务。

2013 年 3 月 21 日，新华社发布了《无锡尚德破产重整 两大原因造成负债累累》一文。文中提到，在公司战略决策失误中，尚德电力对光伏主要原材料多晶硅的价格走势两度判断失误，高价与美国、韩国的多晶硅企业签订长期订单，导致公司背上了沉重的原材料负担；另外，作为新兴的光伏产业在未来技术路线上存在多种不确定性，尚德电力一度认为，薄膜电池可能是未来技术方向之一，在盈利下滑、资金不充裕的情况下，再举债追加数千万美元的投资，最后却竹篮打水。

从尚德电力的现金流量表中，也可以看出一些资金链断裂的原因。2009~2011 年，公司每年都有较多的投资活动现金净流出，三年投资活动净现金流量分别为 −4.4 亿美元、−2.4 亿美元和 −5.8 亿美元。然而从 2010 年起，公司的经营活动现金流大幅下滑，2010 年经营活动现金流由上年的 2.9 亿美元急速下滑至 −0.3 亿美元，当年公司新取得了 2.5 亿美元的借款。2011 年，公司投资活动流出现金 5.8 亿美元，当年经营活动现金流虽有好转但仍不足 2009 年的三分之一，当年又不得不借款 1 亿多美元。尚德电力在盈利、经营活动现金流大幅下滑的情况下，靠借款进行持续大额的投资终不能持续，2013 年初这个光伏巨头被负债压倒了。

尚德电力的现金流（2009~2011 年）

单位：亿美元	2009	2010	2011
经营活动现金流	2.9	−0.3	0.9
投资活动现金流	−4.4	−2.4	−5.8
筹资活动现金流	4.8	3.0	1.0

资料来源：公司公告。

11.4 投资活动现金流的真实性

投资活动现金流的舞弊主要体现在两个方面：一是虚增现金流；二是在不同活动现金流之间进行调节粉饰。

虚增投资活动现金流比较容易理解，其往往伴随着虚增利润、资产等项目，因为利润表、资产负债表和现金流量是相互关联的。比如 2001 年曝出的上市公司蓝田股份造假事件，就体现为三张报表的虚增：利润表虚增收入和利润；资产负债表虚增固定资产、存货和股东权益；

现金流量表上则虚增经营活动现金净流量和投资活动现金流出。其手法是这样的：蓝田股份主要通过虚增主营业务收入来虚增利润，同时将虚增的现金通过投资活动现金流出中的“购买固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金”抵消，结果导致长期资产的虚增。

除了虚增现金流，不同活动现金流之间的内部调节也是一种常用的粉饰手段，为的是让企业的现金流量表更亮丽，更为投资者所喜爱。一般来说，投资者喜欢看到企业有充足的经营活动现金流，且有陆续的资本性扩张，以保证未来经营活动现金流的持续增长。所以，投资者喜欢企业呈现这样的现金流：经营活动现金流为正且保持一定的增长，同时投资活动现金流中有持续的固定资产、无形资产等长期资产投资。下例中的雅戈尔便有调减投资活动现金流而调增经营活动现金流之嫌。

【例】 雅戈尔的投资活动现金流

雅戈尔（600177.SH）是1998年A股上市的一家企业。最早的主业为服装纺织，2006年和2007年陆续进军地产、投资行业，目前则是服装、地产、投资“三驾马车”。

2008年，公司披露的现金流量表显示，当年“购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金”为42亿元。但是通过年报可以看出，公司当年增加的固定资产（不含在建工程转入）、在建工程以及无形资产分别为9.7亿元、8.3亿元和1.3亿元，即使这些全部在当年以现金支付，合计也只有19.3亿元，还差20多亿元的现金支出不知道去了哪里。

对此，公司在“现金流量表的其他说明”中给出了答案：现金流量表“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”中包含了公司从事房地产开发的子公司支付的土地购置款和拆迁补偿款，2008年度为30.3亿元。

但是，从万科等房地产公司的现金流量表可以看出，房地产公司不应把支付的土地购置款和拆迁补偿款归入投资活动现金流出，而应放入经营活动现金流出。所以，2008年雅戈尔有调减投资活动现金净流量、调增经营活动现金净流量之嫌。如果把这30.3亿元的现金流出计入经营活动，那么，雅戈尔2008年的经营活动现金流将由16.5亿元减为–13.8亿元。

雅戈尔的投资活动现金流（2008年）

单位：亿元	2008
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	42.0
投资活动产生的现金流量净额	–27.7

资料来源：公司公告。

雅戈尔新增的长期经营资产（2008 年）

单位：亿元	2008
新增固定资产（不含在建工程转入）	9.7
新增在建工程	8.3
新增无形资产	1.3
合计	19.3

资料来源：公司公告。

雅戈尔的经营、投资活动现金流（2008 年）

单位：亿元	调整前	调整后
经营活动现金流	16.5	–13.8
投资活动现金流	–27.7	2.6

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

第12章 筹资活动现金流 /（Cash Flow from Financing Activities）

本章首先介绍筹资活动现金流的基本概念，并从筹资活动现金流入和筹资活动现金流出两个方面介绍包含的项目。然后强调要关注融资活动的合理性与真实性。

12.1 基本概念

筹资活动（或称融资活动）是指导致企业资本及债务规模和构成发生变化的活动，包括发行股票或接受投入资本、分配现金股利、取得和偿还银行借款、发行和偿还公司债券等。筹资活动现金流（或称融资活动现金流）是指企业资本及债务规模和构成发生变化的活动所产生的现金流量。

在合并现金流量表中，筹资活动现金流入主要包括以下项目：（1）吸收投资收到的现金；（2）取得借款收到的现金；（3）发行债券收到的现金；（4）收到其他与筹资活动有关的现金。

筹资活动现金流出主要包括以下项目：（1）偿还债务支付的现金；（2）分配股利、利润或偿付利息支付的现金；（3）支付其他与筹资活动有关的现金。

12.1.1 筹资活动现金流入

（1）吸收投资收到的现金

本科目反映企业以发行股票等方式筹集资金实际收到的款项净额（发行收入减去支付的佣金等发行费用后的净额）。

需要注意的是，以发行股票方式筹集资金而由企业直接支付的审计、咨询等费用，不在本项目中反映，而在“支付其他与筹资活动有关的现金”项目中反映。

对于吸收投资收到的现金，可以和资产负债表中当期以现金形式新增的股本及资本公积来比较和验证。以煌上煌为例：

【例】 **煌上煌吸收投资收到的现金**

煌上煌（002695.SZ）是江西的一家以畜禽肉制品加工为主的食品加工企业，2012年在深交所上市。2012年，其现金流量表显示当年吸收投资收到的现金为85 246万元。

煌上煌的股本及资本公积的附注中说明："经中国证券监督管理委员会批准（证监许可[2012]944号），本公司于2012年8月向社会公众首次公开发行3 098万股人民币普通股，发行价格为每股30元。本次募集资金总额为929 400 000.00元，扣除承销机构的承销、保荐费用人民币77 940 000.00元（公司已预付1 000 000.00元），公司收到人民币852 460 000.00元，扣除其他上市费用人民币5 680 324.33元，实际募集资金净额为845 779 675.67元，其中新增注册资本30 980 000.00元，资本公积资本溢价人民币814 799 675.67元。"

（2）取得借款收到的现金

本项目反映企业举借各种短期、长期借款收到的现金。

对于取得借款收到的现金，一般可以和资产负债表中的短期借款、长期借款的当期增加进行比较和验证。以酒鬼酒为例：

【例】 **酒鬼酒取得借款收到的现金**

酒鬼酒（000799.SZ）是湖南的一家白酒生产企业，1997年在深交所上市。2013年，其现金流量表显示当年取得借款收到的现金为5 000万元。

从酒鬼酒当年的资产负债表可以看到，短期借款由年初的0增加至年末的5 000万元，长期借款年初和年末均为0。即当年酒鬼酒取得借款收到的现金5 000万元为短期借款增加的5 000万元。

但是，很多时候往往由于披露的信息有限，比较难以进行验证。因为有些短期借款当年借、当年还，其流入和流出并不反映在短期借款余额的变化当中，而上市公司对此一般都没有披露。

（3）发行债券收到的现金

本科目反映企业以发行债券方式筹集资金实际收到的款项净额（发行收入减去支付的佣金等发行费用后的净额）。

需要注意的是，以发行债券方式筹集资金而由企业直接支付的审计、咨询等费用，不在本项目中反映，而在"支付其他与筹资活动有关的现金"项目中反映。

部分企业将本项目单列披露，也有部分企业将本项目归入取得借款收到的现金披露。

对于发行债券收到的现金，可以和资产负债表中当期新增的应付债券来比较和验证。以苏宁云商为例：

【例】 苏宁云商发行债券收到的现金

苏宁云商（002024.SZ）是一家大型零售连锁企业。2013 年，其现金流量表显示当年发行债券收到的现金为 35.0 亿元。

苏宁云商的资产负债表显示，当年年末的应付债券为 79.5 亿元，比期初的 44.7 亿元增加了 34.8 亿元。这和现金流量表显示当年发行债券收到的现金为 35.0 亿元比较接近。

公司对应付债券的变化给出了解释："2013 年 11 月公司完成 35 亿元 6 年期的固定利率公司债券的发行，累计已发行公司债券 80 亿元。"

（4）收到其他与筹资活动有关的现金

本项目反映企业除上述项目外，收到的其他与筹资活动有关的现金。其他与筹资活动有关的现金，如果价值较大的，应单列项目反映。

对于收到其他与筹资活动有关的现金，一般都有附注说明，可以查看其中的明细。以金科股份为例：

【例】 金科股份收到其他与筹资活动有关的现金

金科股份（000656.SZ）是一家以房地产开发为主业的公司，需要多渠道进行融资。2012 年，其现金流量表显示当年收到其他与筹资活动有关的现金为 66.7 亿元。

在收到其他与筹资活动有关的现金的附注中，给出了具体明细：

金科股份收到其他与筹资活动有关的现金（2012 年）

单位：亿元	2012
筹资性质票据贴现收款	46.5
单位借款	15.5
信托资金收款	4.7
合计	66.7

资料来源：公司公告。

12.1.2 筹资活动现金流出

（1）偿还债务支付的现金

本项目反映企业以现金偿还债务的本金，包括归还金融企业的借款本金、偿付企业到期的债券本金等。需要注意的是，本项目仅包括偿还债务的本金，企业偿还的借款利息、债券利息等在“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”项目中反映。

对于偿还债务支付的现金，一般可以从资产负债表中短期借款、长期借款和应付债券的当期减少进行比较和验证。仍以苏宁云商为例：

【例】 苏宁云商偿还债务支付的现金

2009 年，苏宁云商现金流量表显示当年偿还债务支付的现金为 1.56 亿元。

而苏宁云商的资产负债表显示，当年的短期借款由年初的 1.56 亿元减少为年末的 0，长期借款和应付债券的年初值和年末值均为 0。即由于当年偿还短期借款 1.56 亿元，导致现金流量表中当年偿还债务支付的现金 1.56 亿元，二者吻合。

但是，很多时候往往由于披露的信息有限，比较难以进行验证，具体原因和取得借款收到的现金类似。

（2）分配股利、利润或偿付利息支付的现金

本项目反映的是企业实际支付的现金股利、支付给其他投资单位的利润或用现金支付的借款利息、债券利息等。

对于分配股利、利润或偿付利息支付的现金，一般可以从企业年报中董事会报告中的公司利润分配及分红派息情况得到企业当年的现金分红，从财务费用的附注部分得到当年费用化的利息支出，从在建工程、存货等科目的附注部分得到当年资本化的利息费用，将这三部分加起来可以和现金流量表中当年分配股利、利润或偿付利息支付进行对比和验证。但是，由于费用化利息支出和资本化的利息费用以权责发生制为基础（有时以实际利率法计算得到），所以以上对比一般并不完全相等。还以苏宁云商为例：

【例】 苏宁云商分配股利、利润或偿付利息支付的现金

2012 年，苏宁云商现金流量表显示当年分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 11.3 亿元。

从苏宁云商当年董事会报告的公司利润及分红派息情况可以看到，当年分配现金股利 10.5 亿元；从财务费用的附注部分可以看到，当年的利息支出为 0.9 亿元；从在建工程等项目的附注部分看到当年资本化的利息费用为 0。这三者加起来为 11.4 亿元，和现金流量表显示的当年分配股利、利润或偿付利息支付的现金 11.3 亿元非常接近。

（3）支付其他与筹资活动有关的现金

本项目反映企业除上述各项目外，支付的其他与筹资活动有关的现金，如以发行股票、债券等方式筹集资金而由企业直接支付的审计、咨询等费用，融资租赁各期支付的现金、以分期付款方式购建固定资产、无形资产等各期支付的现金等。

对于支付其他与筹资活动有关的现金，一般都有附注说明，可以查看其中的明细。仍以金科股份为例：

【例】　金科股份支付其他与筹资活动有关的现金

2012 年，金科股份现金流量表显示当年支付其他与筹资活动有关的现金为 92.5 亿元。

在支付其他与筹资活动有关的现金的附注中，给出了具体明细。

金科股份支付其他与筹资活动有关的现金（2012 年）

单位：亿元	2012
筹资性质票据承兑及票据保证金增加净额	45.7
信托本金偿还	25.0
定期存单质押及贷款保证金变动净额	5.7
单位借款	14.6
借款辅助费用	1.4
合计	92.5

资料来源：公司公告。

12.2　筹资活动现金流的合理性

企业的筹资活动产生的现金流入主要用于两个方面：一是维持现有生产的必要支出，二

是为扩大生产、开展新的业务或投资到非核心资产上。

若是企业长期将筹来的资金都投入到维持现有生产上，则说明现有业务自身创造现金流的能力很弱，维持业务还需要外部融资。这种融资往往是不得已而为之。

一般来说，企业会用大部分筹集的资金为未来的发展进行投资，这时就需要分析其筹资的合理性。无论是股权筹资还是债权筹资，都具有成本，资金所有者都要求获得回报。若扩大的生产、开展的新业务或非核心资产的收益率低于平均筹资成本（有的甚至低于银行贷款利率），那这种筹资就是不合理的。

12.3 筹资活动现金流的真实性

筹资活动现金流的真实性一般会比较高，因为筹资活动的现金流入主要是公司发行股份、取得借款或者是发行债券进行融资，一般情况下都会受到比较严格的监管。现金流出主要是公司支付的债券利息和红利，也不容易粉饰和操纵。

第13章 现金流量表整体分析 / （Comprehensive Analysis of Cash Flow Statement）

本章首先介绍了企业不同发展阶段（初创期、成长期、成熟期、衰退期）应呈现的现金流量特点，然后介绍了现金流量表的真实性分析方法，最后详细介绍了企业自由现金流的概念、计算方法及应用。

第 10~12 章分别介绍了经营活动现金流、投资活动现金流以及筹资活动现金流的概念及各自的分析要点。三项活动现金流其实是一个有机的整体，互相联系、彼此影响，本章将介绍现金流量表整体的分析要点。

13.1 企业不同发展阶段现金流量结构

对企业现金流量结构的分析须结合企业的发展阶段来进行，企业在不同的发展阶段，现金流量的整体结构呈现出不同的特点。表 13.1 是这两者大致的关系：

表 13.1 企业发展阶段与现金流特点

	初创期	成长期	成熟期	衰退期
经营活动现金流	负	正	正	负
投资活动现金流	负	负	—	正
筹资活动现金流	正	正	负	负

当企业处于初创期时，既需要投入大量资金购建资产，也需要花资金来开拓市场，此时经营活动产生的现金流和投资活动产生的现金流往往为负，企业需要通过举债和权益融资来维持企业的经营与投资活动。所以，此阶段企业现金流的特点是：经营活动现金流为负数，投资活动现金流为负数，筹资活动现金流为正数。

当企业处于成长期时，产品开始占领市场，销售呈现快速上升趋势，表现为经营活动中

大量货币资金回笼，企业为了扩大市场份额，仍需要大量追加投资，依靠经营活动产生的现金流量无法完全满足投资的需要，所以需要继续筹集必要的外部资金作为补充。所以，此阶段企业现金流的特点是：经营活动现金流变为正数，投资活动现金流仍为负数，筹资活动现金流为正数。

当企业达到成熟期时，产品销售市场稳定，经营活动现金流趋向稳定，同时投资需求开始变得稳定，前两个阶段聚集了不少外部资金需要偿还。所以，此阶段现金流的特点是：经营活动现金流为正数，投资活动现金流金额较小，可能为正数，也可能为负数，筹资活动现金流变为负数。

当企业处于衰退期时，产品市场萎缩，市场占有率下降，经营活动现金流入开始入不敷出，企业为了应付债务开始收回投资（比如处置固定资产、出售持有的股票和债券等）来弥补现金不足。所以，此阶段现金流的特点是：经营活动现金流为负数，投资活动现金流变为正数，筹资活动现金流为负数。

由此可见，不同发展阶段的企业，其现金流会呈现不同的分布，需要视具体情况具体分析。下面以蒙牛乳业为例，分析其不同发展时期现金流的特点。

【例】 蒙牛乳业不同发展期现金流特点

蒙牛乳业（02319.HK）是一家生产及销售乳制品的公司，现已成为中国领先的乳制品生产商之一。

蒙牛成立于1999年，于2004年在港交所上市。截至目前，蒙牛大致走过了初创期、成长期、成熟期和再次成长的道路，其三项活动现金流在不同时期也相应地呈现出不同的特点。

我们可以大致将蒙牛的发展按照时间分为以下几个阶段：2004年之前为初创期及成长初期，2005~2007年为成长期，2008~2009年为短暂的低潮期，2010~2012年为成熟期，2013年起再次成长。可以看到，在初创期，蒙牛乳业的筹资活动现金流净额为正，因为需要大规模地修建厂房和购买机器投资活动现金流为负，2004年筹资活动现金流骤增是因为公司上市成功；2005~2007年，伴随着“超级女声”的冠名宣传，蒙牛变得家喻户晓，加之前几年的投资积累，蒙牛的收入增长迅速，经营活动现金流充足，对于筹资的需求降低；2008~2009年，由于三聚氰胺事件的影响，蒙牛的发展一度陷入低谷，资金周转出现困难，蒙牛乳业通过引入中粮集团和厚朴基金筹集资金；2010~2012年，渡过难关的蒙牛经营稳定，现金流充足，融资需求降低；2013年收购雅士利和入股现代牧业，投资活动现金流出大幅增加，伴随融资活动现金流入的大幅增加。

蒙牛乳业的现金流（2001~2013 年）

单位：百万元	经营活动现金流量净额	投资活动现金流量净额	筹资活动现金流量净额
2001	52	−108	83
2002	19	−27	163
2003	354	−738	605
2004	572	−1 155	1 227
2005	1 328	−1 032	−67
2006	1 403	−1 301	−169
2007	2 058	−1 770	340
2008	587	−1 250	1 155
2009	2 132	−1 836	1 476
2010	2 485	−2 204	−396
2011	2 520	−1 645	−238
2012	2 007	−3 239	−181
2013	3 284	−15 269	12 331

资料来源：Wind 资讯。

13.2　现金流的真实性分析

对于现金流整体的真实性分析，主要关注公司是否有意调增经营活动现金流、调减投资活动现金流。在经营活动现金流和投资活动现金流两章中都提到过而且也有举例，比如蓝田股份虚增经营活动现金流入和虚增投资活动现金流出；世界通讯公司将经营费用资本化，虚减经营活动现金流出，虚增投资活动现金流出；雅戈尔把从事房地产开发的子公司支付的土地购置款和拆迁补偿款计入投资活动现金流出，而本应计入经营活动现金流出，涉嫌调减投资活动现金流，调增经营活动现金流。这一部分不再赘述。

13.3　自由现金流

除了上述现金流量表中的现金流量外，自由现金流（Free Cash Flow，FCF）也是一个在财务分析和企业估值中常用的重要概念。自由现金流指在不影响公司生存与发展的前提下企业当期创造的可供分配给资本所有者的最大现金额，通常可用经营活动现金流减去资本性

支出得到。

经过不断发展，特别在以美国安然（Enron）、世通（WorldCom）等为代表的之前在财务报告中利润指标完美无瑕的所谓绩优公司纷纷破产后，自由现金流已成为一个越来越被频繁提及的概念。美国上市公司的年报中一般都会披露这一指标。

例如，在用现金流指标来评价公司的偿债能力时，通常使用的指标是经营活动现金流净额与债务总额之比。该比率可以反映公司用经营活动中所获现金偿还全部债务的能力，比率越大，说明公司承担债务的能力越强。但是，这个指标存在较大的缺陷：公司的经营活动现金流净额并不能全部拿来偿还债务，还需要考虑公司当年以及未来的资本性支出。因此，评价公司偿债能力更好的指标是公司的自由现金流与债务总额之比。

此外，自由现金流的另一个优点是不受企业人为调节经营活动和投资活动现金流的影响。比如在投资活动现金流一节中提到的案例雅戈尔涉嫌调减投资活动现金流调增经营活动现金流，雅戈尔的自由现金流不受此调节的影响。

根据自由现金流的所有者不同、扣除的资本性支出是否包含扩大产能的支出等具体问题的不同处理，自由现金流有很多不同的具体定义。目前使用最为广泛的是无杠杆自由现金流（Unlevered Free Cash Flow，UFCF），也称为公司自由现金流（Free Cash Flow of Firm，FCFF）。

无杠杆自由现金流是指公司当期创造的在保持正常运营的情况下，可以向所有出资人（包括债权和股权出资人）进行自由分配的现金流。

一般情况下，无杠杆自由现金流的计算公式为：

UFCF＝息税前利润（EBIT）－调整的所得税＋折旧＋摊销－经营性营运资金的增加＋长期经营性负债的增加－资本性支出－其他长期经营性资产的增加

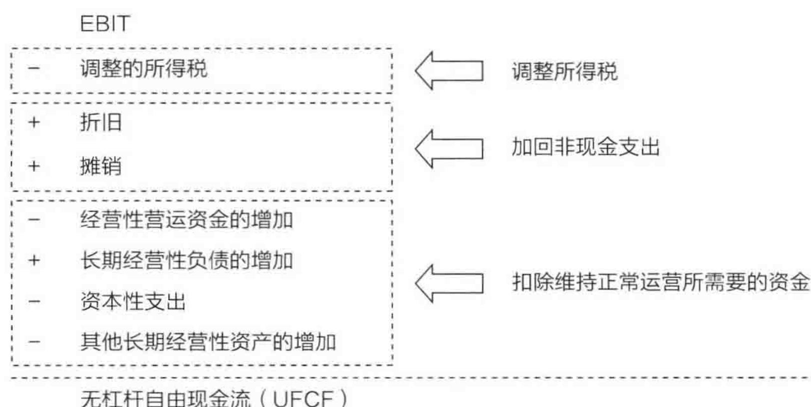


图 13.1　无杠杆自由现金流调整过程

可以从三个层面来分析无杠杆自由现金流：“现金流”、“自由”和“无杠杆”。

（1）现金流：折旧、摊销这类非现金的支出只在会计账面上体现，在实际运营中，并

未发生实际的现金流出，因此在计算 UFCF 时，应将此类支出加回。

（2） 自由：只有扣除了公司持续经营所需要的现金以后，剩下的才是可以“自由”分配的现金流。所以在计算 UFCF 时，还需要扣除经营性营运资金的变化，以及资本性支出。若有的公司有其他长期经营性资产或长期经营性负债，也应进行调整。

（3） 无杠杆：是指不考虑公司的财务杠杆对于现金流的影响。我们从 EBIT 开始调整无杠杆自由现金流，正是因为 EBIT 没有考虑支付给债权人的利息，是债权人和股东可以共同分配的利润指标。

EBIT 是扣除所得税前的利润，所以需要进一步扣除 EBIT 对应的所得税。EBIT 扣除对应的所得税后，得到的利润指标称为息前税后利润（EBIAT）或扣除调整税后的净经营利润（Net Operating Profit Less Adjusted Taxes，NOPLAT）。需要注意的是，由于无杠杆自由现金流不考虑资本结构的影响，在剔除了利息税盾的作用后，这里的所得税并不是利润表中的所得税，二者的差异主要是财务费用的税盾、递延所得税费用以及非经常损益对应的所得税。

无杠杆自由现金流是公司在保持正常经营下，当期产生的可以向所有出资人分配的最大现金。通常在做价值评估时，我们可以用无杠杆自由现金流对应的折现率将其折现加总，得到企业价值，具体可参阅《估值建模》（诚迅金融培训公司编写，中国金融出版社出版）一书。而在做财务分析或公司的偿债能力分析时，我们有时候可以不按上述的公式详细计算公司的无杠杆自由现金流，而是使用下面的公式进行概算：

UFCF ≈经营活动净现金流（CFO）+投资活动净现金流（CFI）−财务费用的税盾

下面以宝钢股份为例，从 CFO 和 UFCF 角度来分析其偿债能力。

【例】　宝钢股份的偿债能力

宝钢股份（600019.SH）是我国最大的钢铁生产公司，2000 年在上交所上市。2009~2013 年，公司的经营活动现金流净额与债务合计的比值分别为 0.47、0.35、0.17、0.48 和 0.22，五年的均值为 0.34。这意味着，平均来看，宝钢股份可以用 3 年的经营活动净现金流来偿还清公司的债务，债务负担并不重。

如果以无杠杆自由现金流来看，2009~2013 年宝钢股份的无杠杆自由现金流与债务合计的比值分别为 0.12、0.11、−0.06、0.54 和 0.06，五年的均值为 0.16。这意味着，平均来看，宝钢股份需要用 6 年的无杠杆自由现金流才能偿还清公司的债务，债务负担实际并不轻。

当然，这里评估债务负担而计算自由现金流时，更合理的做法是在扣除的资本性

支出中仅包含企业为维持现有生产能力和竞争力的部分，而不需包含为扩大产能进行投资的部分。

宝钢股份的偿债能力（2009~2013 年）

	2009	2010	2011	2012	2013
所得税率（%）	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
财务费用（亿元）	16.8	8.1	0.7	4.2	–5.4
债务合计*（亿元）	506.1	542.1	719.4	459.3	549.0
CFO（亿元）	239.9	188.6	121.4	222.0	120.9
CFI（亿元）	–174.9	–126.1	–161.3	26.5	–87.2
UFCF（亿元）	60.8	60.5	–40.1	247.5	35.1
CFO/ 债务合计	0.47	0.35	0.17	0.48	0.22
UFCF/ 债务合计	0.12	0.11	–0.06	0.54	0.06

注：债务合计包括短期借款、一年内到期的非流动负债（主要为一年内到期的长期借款和应付债券）、长期借款和应付债券。

资料来源：公司公告，诚迅金融培训整理。

附录 1

参考文献

1. 财政部：《企业会计准则——基本准则》，北京，经济科学出版社，2006。
2. 财政部：《最新〈企业会计准则〉及其应用指南》，北京，法律出版社，2007。
3. 企业会计准则编审委员会：《企业会计准则——应用指南》，上海，立信会计出版社，2006。
4. 财政部会计司编写组：《企业会计准则讲解 2010》，北京，人民出版社，2010。
5. 中国注册会计师协会：2014 年度注册会计师全国统一考试辅导教材《会计》，北京，中国财政经济出版社，2014。
6. 中国注册会计师协会：2014 年度注册会计师全国统一考试辅导教材《财务成本管理》，北京，中国财政经济出版社，2014。
7. 中国注册会计师协会：2014 年度注册会计师全国统一考试辅导教材《税法》，北京，经济科学出版社，2014。
8. 刘姝威：《上市公司虚假会计报表识别技术》，北京，机械工业出版社，2013。
9. 姜国华：《财务报表分析与证券投资》，北京，北京大学出版社，2008。
10. 夏冬林：《解读会计报表》，北京，中国人民大学出版社，2009。
11. 张新民：《从报表看企业：理论框架与案例分析》，北京，中国人民大学出版社，2014。
12. 上海国家会计学院：《财务报表分析》，北京，经济科学出版社，2012。
13. 黄世忠：《财务报表分析——理论·框架·方法与案例》，北京，中国财政经济出版社，2007。
14. 中能兴业：《公司基本面分析实务——把握能把握的机会》，北京，地震出版社，2012。
15. 郑朝晖：《远离财务骗术：夏草教你规避财报风险》，北京，机械工业出版社，2010。
16. 孙旭东：《价值投资——从看懂财报开始》，北京，机械工业出版社，2012。

17. 陈信元、钱逢胜、朱红军：《高级财务会计》（第二版），上海，上海财经大学出版社，2011。
18. 刘峰等：《会计学基础》（第三版），北京，高等教育出版社，2009。
19. 魏明海、龚凯颂：《会计理论》（第四版），大连，东北财经大学出版社，2014。
20. 孟焰：《管理会计学》（第二版），北京，经济科学出版社，2013。
21. 耿建新、戴德明：《高级会计学》，北京，中国人民大学出版社，2014。
22. 斯蒂芬·佩因曼、林小驰、王立彦：《财务报表分析与证券定价》（第三版），北京，北京大学出版社，2013。
23. 诚迅金融培训公司：《估值建模》，北京，中国金融出版社，2012。

在本书编写过程中，多次认真拜读学习了上述著作的许多精要观点和专业分析，在此，谨向上述书籍作者表示诚挚的谢意！

附录 2

财务与信贷分析的部分公式

一、常见财务比率

1. 盈利能力比率

（1）毛利率 = 毛利 / 营业收入

（2）营业利润率 = 营业利润 / 营业收入

（3）EBITDA 利润率 =EBITDA/ 营业收入

（4）EBIT 利润率 =EBIT/ 营业收入

（5）净利润率 = 净利润 / 营业收入

（6）ROE= 净利润 / 平均所有者权益

（7）ROA= 净利润 / 平均总资产

（8）ROIC=EBIAT/ 平均投入资本

2. 营运能力比率

（1）应收款项周转率 = 营业收入 / 平均应收款项

（2）应付款项周转率 = 营业成本 / 平均应付款项

（3）存货周转率 = 营业成本 / 平均存货

（4）预收款项周转率 = 营业收入 / 平均预收款项

（5）预付款项周转率 = 营业成本 / 平均预付款项

（6）固定资产周转率 = 营业收入 / 平均固定资产

（7）总资产周转率 = 营业收入 / 平均总资产

（8）周转天数 =365 天（或 360 天）/ 周转率

3. 偿债能力比率

（1）流动比率 = 流动资产 / 流动负债

（2）速动比率 = 速动资产 / 流动负债

（3）现金比率 = 现金及现金等价物 / 流动负债

（4）资产负债率 = 负债合计 / 总资产

（5）权益乘数 = 总资产 / 所有者权益合计

（6）EBIT 利息覆盖倍数 =EBIT/ 利息支出

（7）EBITDA 利息覆盖倍数 =EBITDA/ 利息支出

（8）CFO 利息覆盖倍数 =CFO/ 利息支出

（9）债务 / 总资本 = 债务合计 / 总资本

（10）债务 /EBITDA= 债务合计 /EBITDA

（11）CFO/ 债务 =CFO/ 债务合计

二、本书中的公式

第一册　利润表

（1）毛利 = 营业收入 − 营业成本 或 毛利 = 营业收入 − 营业成本 − 营业税金及附加

（2）毛利率 = 毛利 / 营业收入

（3）应纳营业税额 = 营业额 × 税率

（4）应纳增值税额 = 当期销项税额 − 当期进项税额

（5）销项税额 = 不含税销售额 × 适用税率

（6）进项税额 = 不含税购买金额 × 适用税率

（7）毛销差 = 毛利率 − 销售费用率

（8）应交所得税 = 应纳税所得额 × 适用所得税率 − 减免税额 − 抵免税额

（9）应纳税所得额 = 收入总额 − 不征税收入 − 免税收入 − 各项扣除 − 以前年度亏损

（10）递延所得税负债 = 应纳税暂时性差异 × 适用所得税率

（11）递延所得税资产 = 可抵扣暂时性差异 × 适用所得税率

（12）递延所得税费用 =（递延所得税负债的期末余额 − 递延所得税负债的期初余额）−（递延所得税资产的期末余额 − 递延所得税资产的期初余额）

（13）有效税率 = 所得税费用 / 利润总额

（14）营业利润 = 营业收入 − 营业成本 − 营业税金及附加 − 销售费用 − 管理费用 − 财

务费用 − 资产减值损失 + 公允价值变动损益 + 投资收益

（15）利润总额 = 营业利润 + 营业外收入 − 营业外支出

（16）净利润 = 利润总额 − 所得税费用

（17）归属于母公司股东的净利润 = 净利润 − 少数股东损益

（18）综合收益总额 = 净利润 + 其他综合收益

（19）EBIT= 营业收入 − 营业成本 − 营业税金及附加 − 销售费用 − 管理费用

（注：当资产减值损失、公允价值变动损益、投资收益为非经营性或非经常性损益时）

（20）EBITDA=EBIT+ 折旧 + 摊销

第二册　资产

（1）经营性营运资金（OWC）= 经营性流动资产 − 经营性流动负债

（2）应收款项周转率 = 营业收入 / 平均应收款项

（3）应收款项周转天数 =365 天 / 应收款项周转率

（4）预付款项周转率 = 营业成本 / 平均预付款项

（5）预付款项周转天数 =365 天 / 预付款项周转率

（6）存货周转率 = 营业成本 / 平均存货

（7）存货周转天数 =365 天 / 存货周转率

直线法折旧：

（8）年折旧率 =（1− 残值率）/ 折旧年限

（9）残值率 = 预计残值 / 固定资产原值

（10）年折旧额 = 固定资产原值 × 年折旧率

工作量法折旧：

（11）单位工作量折旧 =（固定资产原值 − 残值）/ 预计总工作量

（12）当期折旧额 = 单位工作量折旧 × 当期工作量

双倍余额递减法折旧：

（13）年折旧率 =2/ 折旧年限

（14）年折旧额 = 年折旧率 × 期初固定资产净值

年数总和法折旧：

（15）年折旧率 = 尚可使用年限 / 预计使用寿命的年数总和 ×（1− 残值率）

（16）年折旧额 = 固定资产原值 × 年折旧率

（17）固定资产周转率 = 营业收入 / 平均固定资产

（18）固定资产周转天数 =365 天 / 固定资产周转率

第三册 负债、权益、现金流量表

（1）流动比率 = 流动资产 / 流动负债

（2）速动比率 = 速动资产 / 流动负债

（3）资产负债率 = 负债合计 / 总资产

（4）债务 / 总资本 = 债务合计 / 总资本

（5）权益乘数 = 总资产 / 所有者权益合计

（6）EBIT 利息覆盖倍数 =EBIT/ 利息支出

（7）EBITDA 利息覆盖倍数 =EBITDA/ 利息支出

（8）CFO 利息覆盖倍数 =CFO/ 利息支出

（9）债务 /EBITDA= 债务合计 /EBITDA

（10）应付款项周转率 = 营业成本 / 平均应付款项

（11）应付款项周转天数 =365 天 / 应付款项周转率

（12）预收款项周转率 = 营业收入 / 平均预收款项

（13）预收款项周转天数 =365 天 / 预收款项周转率

（14）当期发生的职工薪酬≈支付给职工以及为职工支付的现金 − 期初应付职工薪酬 + 期末应付职工薪酬

（15）现金及现金等价物净增加额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额 + 筹资活动产生的现金流量净额 + 汇率变动对现金及现金等价物的影响

（16）汇率变动对现金及现金等价物的影响 = 期内外币现金收入汇率变动对现金及现金等价物影响 + 期内外币现金支出汇率变动对现金及现金等价物影响 + 期初现金账户余额调整

（17）期内外币现金收入汇率变动对现金及现金等价物影响 = Σ（外币收入金额 ×（期末汇率 − 交易发生时即期汇率或近似汇率））

(18) 期内外币现金支出汇率变动对现金及现金等价物影响 = ∑(外币支出金额 ×(交易发生时即期汇率或近似汇率 − 期末汇率))

(19) 期初现金账户余额调整 = ∑(期初外币存量 ×(期末汇率 − 期初汇率))

(20) 收入现金比率 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

(21) 支付给职工以及为职工支付的现金≈期初应付职工薪酬 − 期末应付职工薪酬 + 当期发生的职工薪酬

(22) 支付的各项税费≈期初应交税费 − 期末应交税费 + 当期利润表确认的各项税费(营业税金及附加、所得税、房产税、车船税等)+ 当期确认的增值税(不包括与购买固定资产有关的增值税)

(23) 净利润现金比率 = 经营活动现金净流量 / 净利润

(24) UFCF= 息税前利润(EBIT)− 调整的所得税 + 折旧 + 摊销 − 经营性营运资金的增加 + 长期经营性负债的增加 − 资本性支出 − 其他长期经营性资产的增加

(25) UFCF ≈ 经营活动净现金流(CFO)+ 投资活动净现金流(CFI)− 财务费用的税盾

附录 3

部分财会术语中英文对照

第一册 利润表

1. 利润表概述（Overview of Income Statement）
   - 利润表（Income Statement，IS）
   - 毛利润（Gross Profit）
   - 营业利润（Operating Profit）
   - 利润总额（Total Profit before Tax）
   - 净利润（Net Income）
2. 营业收入（Operating Revenue）
   - 自上而下（Top-down）
   - 自下而上（Bottom-up）
3. 营业成本（Operating Cost）
   - 毛利（Gross Profit）
   - 毛利率（Gross Profit Margin）
4. 营业税金及附加（Business Tax and Surcharges）
   - 营业税（Business Tax）
   - 增值税（Value Added Tax，VAT）
   - 消费税（Consumption Tax）
   - 城市维护建设税（Urban Construction and Maintenance Tax）
   - 教育费附加（Education Surcharges）
   - 资源税（Resource Tax）
   - 土地增值税（Land Appreciation Tax）
5. 销售费用（Selling Expenses）

6. 管理费用（Administrative Expenses）

- SG&A（Selling，General and Administrative Expenses，即销售、行政及管理费用）
- 股权激励（Share-based Compensation）
- 研发费用（Research and Development Expenses）
- 资本化（Capitalization）

7. 财务费用（Financing Expenses）

- 利息净支出（Net Interest Expense）
- 汇兑损益（Exchange Gains or Losses）
- 手续费支出（Service Fee Expense）
- 现金折扣（Cash Discount）

8. 资产减值损失（Impairment Losses）

- 资产减值准备（Provision for Impairment of Assets）
- 洗大澡（Big Bath）
- 甜饼罐（Cookie Jar）

9. 公允价值变动损益（Gains and Losses from Changes in Fair Value）

10. 投资收益（Gains on Investment）

- 非经常性损益（Non-recurring Profits and Losses）

11. 营业外收入（Non-operating Income）

- 非流动资产处置利得（Gains from Disposal of Non-current Assets）
- 非货币性资产交换利得（Gains from Exchange of Nonmonetary Assets）
- 债务重组利得（Gains from Debt Restructuring）
- 政府补助（Government Subsidies）

12. 营业外支出（Non-operating Expenses）

- 非流动资产处置损失（Losses from Disposal of Non-current Assets）
- 债务重组损失（Losses from Debt Restructuring）
- 公益性捐赠支出（Expenditures for Public Welfare Donations）
- 非常损失（Abnormal Losses）

13. 所得税费用（Income Taxes）
    - 当期所得税费用（Current Income Tax Expense）
    - 应纳税暂时性差异（Taxable Temporary Differences）
    - 可抵扣暂时性差异（Deductable Temporary Differences）
    - 递延所得税费用（Deferred Income Tax Expense）
    - 有效税率（Effective Tax Rate）
    - 法定税率（Statutory Tax Rate）
    - 永久性差异（Permanent Tax Differences）
14. 少数股东损益（Minority Interest Income）
    - 股东权益回报率（Return on Equity，ROE）
    - 投入资本回报率（Return on Invested Capital，ROIC）
15. 利润分析（Profit Analysis）
    - EBITDA（Earnings Before Interest，Taxes，Depreciation and Amortization，即息税折旧摊销前利润）
    - EBIT（Earnings Before Interest and Taxes，即息税前利润）
    - 归属于母公司股东的净利润（Net Income Attributable to Shareholders of the Parent Company）
    - 每股收益（Earnings Per Share，EPS）
    - 综合收益总额（Total Comprehensive Income）
    - 其他综合收益（Other Comprehensive Income）
    - 营业利润率（Operating Profit Margin）
    - EBITDA 利润率（EBITDA Margin）
    - EBIT 利润率（EBIT Margin）
    - 税前利润率（Pre-tax Profit Margin）
    - 净利润率（Net Margin）

第二册　资产

1. 资产负债表概述（Overview of Balance Sheet）

- 资产负债表（Balance Sheet，BS）
- 流动资产（Current Assets）
- 非流动资产（Non-current Assets）
- 流动负债（Current Liabilities）
- 非流动负债（Non-current Liabilities）
- 核心资产（Core Assets）
- 经营性流动资产（Operating Current Assets）
- 生产性长期资产（Operational Long-term Assets）
- 非核心资产（Non-core Assets）
- 经营性营运资金（Operating Working Capital，OWC）
- 历史成本（Historical Cost）
- 重置成本（Replacement Cost）
- 可变现净值（Net Realizable Value）
- 公允价值（Fair Value）

2. 货币资金（Bank and Cash）
    - 库存现金（Cash on Hand）
    - 银行存款（Bank Deposit）
    - 受限的货币资金（Restricted Cash）
    - 现金及现金等价物（Cash and Cash Equivalents）
3. 应收账款和应收票据（Accounts Receivable and Bills Receivable）
    - 商业承兑汇票（Trade Acceptance）
    - 银行承兑汇票（Bank Acceptance）
    - 应收款项周转率（Receivables Turnover Ratio）
    - 应收款项周转天数（Receivables Turnover Days）
4. 预付款项（Prepayments）
    - 预付款项周转率（Prepayments Turnover Ratio）
    - 预付款项周转天数（Prepayments Turnover Days）

5. 其他应收款（Other Accounts Receivable）

6. 存货（Inventories）

- 消耗性生物资产（Consumptive Biological Assets）
- 存货周转率（Inventories Turnover Ratio）
- 存货周转天数（Inventories Turnover Days）
- 先进先出法（First In First Out，FIFO）
- 后进先出法（Last In First Out，LIFO）

7. 金融资产和金融负债（Financial Assets and Financial Liabilities）

- 交易性金融资产（Trading Financial Assets）
- 持有至到期投资（Held-to-maturity Investments，HTM）
- 可供出售金融资产（Available-for-sale Financial Assets，AFS）
- 实际利率法（Effective Interest Rate Method）
- 套期保值（Hedging）

8. 长期应收款（Long-term Accounts Receivable）

- 融资租赁（Financial Leasing）
- BOT（Build-Operate-Transfer）
- BT（Build- Transfer）

9. 长期股权投资（Long-term Equity Investments）

- 控制（Control）
- 重大影响（Significant Influence）
- 合营企业（Joint Venture）
- 成本法（Cost Method）
- 权益法（Equity Method）

10. 投资性房地产（Investment Properties）

11. 固定资产（Fixed Assets）

- 直线折旧法（Straight-line Method）
- 工作量法（Units-of-production Method）
- 双倍余额递减法（Double-declining-balance Method，DDB）

- 年数总和法（Sum of the years' digits Method）
- 固定资产周转率（Fixed Assets Turnover Ratio）
- 固定资产周转天数（Fixed Assets Turnover Days）

12. 在建工程（Construction in Progress）

13. 无形资产（Intangible Assets）
    - 商誉（Goodwill）
    - 调整过往出售倍数法（Adjusted Prior Sales Multiples Method）

14. 开发支出（Development Expenditure）
    - 研究阶段（Research Phase）
    - 开发阶段（Development Phase）

15. 长期待摊费用（Long-term Deferred and Prepaid Expenses）

16. 递延所得税资产和递延所得税负债（Deferred Tax Assets and Deferred Tax Liabilities）

第三册　负债、权益、现金流量表

1. 融资性负债（Financing Liabilities）
    - 债务（Debt）
    - 短期借款（Short-term Debt）
    - 长期借款（Long-term Debt）
    - 应付债券（Bonds Payable）
    - 一年内到期的非流动负债（Non-current Liabilities Due within One Year）
    - 其他应付款（Other Accounts Payable）
    - 其他流动负债（Other Current Liabilities）
    - 长期应付款（Long-term Accounts Payable）
    - 加权平均资本成本（Weighted Average Cost of Capital，WACC）
    - 企业价值（Enterprise Value，EV）

2. 应付账款和应付票据（Accounts Payable and Bills Payable）
    - 应付款项周转率（Payables Turnover Ratio）

- 应付款项周转天数（Payables Turnover Days）

3. 预收款项（Advance from Customers）
   - 预收款项周转率（Advance Accounts Turnover Ratio）
   - 预收款项周转天数（Advance Accounts Turnover Days）
   - 最近十二个月（Latest Twelve Months，LTM）
4. 应付职工薪酬（Employee Benefits Payable）
5. 应交税费（Taxes Payable）
6. 其他应付款（Other Accounts Payable）
7. 长期应付款（Long-term Accounts Payable）
   - 融资租赁（Finance Lease）
   - 经营租赁（Operating Lease）
   - EBITDAR（Earnings Before Interest，Taxes，Depreciation，Amortization and Rent Costs，即息税折旧摊销租金前利润）
8. 股东权益（Equity）
   - 归属于母公司所有者权益（Equity Attributable to Shareholders of the Parent Company）
   - 实收资本（Paid-in Capital）
   - 资本公积（Capital Surplus）
   - 盈余公积（Surplus Reserves）
   - 未分配利润（Undistributed Profit）
   - 少数股东权益（Minority Interests）
   - 所有者权益变动表（Statement of Changes in Equity）
   - 现金牛（Cash Cow）
   - 优先股（Preference Share 或者 Preferred Stock）
   - 普通股（Ordinary Share 或者 Common Stock）
   - 永续债（Perpetual Bond）
   - 股份回购（Share Repurchase 或者 Stock Repurchase）

- 库存股（Treasury Stock）

9. 现金流量表概述（Overview of Cash Flow Statement ）

- 现金流量表（Statement of Cash Flow 或者 Cash Flow Statement，CFS）
- 经营活动现金流（Cash Flow from Operating Activities，CFO）
- 投资活动现金流（Cash Flow from Investing Activities，CFI）
- 筹资活动现金流（Cash Flow from Financing Activities，CFF）

10. 经营活动现金流（Cash Flow from Operating Activities）

11. 投资活动现金流（Cash Flow from Investing Activities）

12. 筹资活动现金流（Cash Flow from Financing Activities）

13. 现金流量表整体分析（Comprehensive Analysis of Cash Flow Statement）

- 自由现金流（Free Cash Flow，FCF）
- 无杠杆自由现金流（Unlevered Free Cash Flow，UFCF）
- 公司自由现金流（Free Cash Flow of Firm，FCFF）
- 扣除调整税后的净经营利润（Net Operating Profit Less Adjusted Taxes，NOPLAT）

诚迅金融培训公司金融行业教材教辅

实用投融资分析师认证考试统编教材

- 估值建模
- 财务报表分析（分三册）
- 公司信贷分析（将要出版）
- 并购与股权投资（将要出版）
- 固定收益（将要出版）
- Excel 财务建模手册

中国银行业从业人员资格认证考试教辅

- 公共基础要点串讲
- 公共基础考试习题集
- 个人理财要点串讲
- 个人理财考试习题集
- 风险管理要点串讲
- 风险管理考试习题集
- 公司信贷要点串讲
- 公司信贷考试习题集
- 个人贷款要点串讲
- 个人贷款考试习题集

证券投资基金销售人员从业考试教辅

- 基金销售基础考试辅导习题集

全国期货从业人员资格考试教辅

- 期货法律法规考试辅导习题集
- 期货基础知识考试辅导习题集